

Der Ausbau der „Festung Schweiz“: Aktienrecht und
Corporate Governance in der Schweiz, 1881-1961

Abhandlung
zur Erlangung der Doktorwürde
der Philosophischen Fakultät
der
Universität Zürich

vorgelegt von

Martin Lüpold

von Möriken-Wildegg AG

Angenommen im Herbstsemester 2008
auf Antrag von
Herrn Prof. Dr. Jakob Tanner und
Herrn Prof. Dr. Thomas David

Zürich 2010

Martin Lüpold – Der Ausbau der Festung Schweiz

Martin Lüpold

Der Ausbau der „Festung Schweiz“:

Aktienrecht und Corporate Governance in der Schweiz, 1881-1961

Dissertation, Universität Zürich

Angenommen im Herbstsemester 2008
Online publiziert 2010

Inhaltsübersicht

0. Vorwort	11
1. Einleitung	13

Teil 1

Vom Aktionärsschutz zur „Überfremdungsabwehr“

1881-1919

2. Entstehung und frühe Entwicklung des Aktienrechts in der Schweiz.....	57
3. Corporate Governance um 1910: Von der Familienfirma zur Publikumsgesellschaft?.....	82
4. Der Beginn der Aktienrechtsrevision und der Erste Weltkrieg.....	170
5. „Wirtschaftliche Überfremdung“ und das Aktienrecht	217

Teil 2

Im Fahrwasser der „Unternehmensinteressen“

1920-1930

6. Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision.....	271
7. Corporate Governance in der Zwischenkriegszeit (1929 und 1937).....	385
8. Corporate Finance und Corporate Governance	433
9. Stille Reserven und Stimmrechtsaktien.....	472

Teil 3

Das Aktienrecht im Parlament, die Corporate Governance in der Krise?

1930-1939

10. Die parlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision im Kontext	509
11. Das Aktienrecht im Parlament: Phasen und Akteure	519
12. Themen im Parlament	544
13. Die theoretische Konzeption der Schweizer Corporate Governance	641
14. Corporate Governance in der Krise?	664

Teil 4

Die Festung Schweiz als Corporate-Governance-Modell für die Kriegs- und Nachkriegszeit

1939-1961

15. Corporate Governance im Zweiten Weltkrieg: Wirtschaftskrieg und soziale Rücksichten .	701
16. Zwischen Abwehr und Aktionär: Corporate Governance 1957	748
17. Vinkulierung, Kalter Krieg und unfreundliche Übernahmen.....	828
18. Aktienrecht und Selbstregulierung: Das Gentlemen's Agreement von 1961.....	864

Anhang, Verzeichnisse

19. Schlusswort	895
20. Anhang	912
21. Quellen und Literatur	919

Inhaltsverzeichnis

0. Vorwort	11
1. Einleitung.....	13
1.1. Corporate Governance und Corporate-Governance-Systeme	14
1.2. Begriffe und Ideologien, Interessen und Akteure	27
1.3. Zwei Untersuchungsfelder: Aktienrecht und Unternehmenspraxis	37
Teil 1	55
2. Entstehung und frühe Entwicklung des Aktienrechts in der Schweiz	57
2.1. Ein liberaler Rechtsrahmen für die Corporate Governance: Das Aktienrecht von 1881	58
2.2. Wirtschaftsrecht nördlich und südlich des Rheins: Unterschiede und Gemeinsamkeiten	67
2.3. Reformdiskussionen nach der Jahrhundertwende	76
3. Corporate Governance um 1910: Von der Familienfirma zur Publikumsgesellschaft?.....	82
3.1. Der Aufstieg der Aktiengesellschaft	82
3.2. Corporate-Governance-Praktiken der 110 grössten Schweizer Unternehmen 1910	96
3.3. Gegen aussen offen? Das Unternehmensnetzwerk 1910.....	102
3.4. Die Praktiken der 30 grössten Industrieunternehmen 1910	120
3.5. Überleben und Verschwinden von Aktiengesellschaften.....	134
3.6. Familien und Banken, Gründungen und Umwandlungen	137
3.7. Nestlé nach 1900: Eine Grossfusion mit Nebengeräuschen.....	146
3.8. Insider, Kleinaktionäre und stille Reserven	150
4. Der Beginn der Aktienrechtsrevision und der Erste Weltkrieg.....	170
4.1. Eugen Hubers erste Revisionsarbeiten: Das „Transparenz-Paradigma“ als Grundlage?	171
4.2. Aktiengesellschaften im Ersten Weltkrieg.....	193
5. „Wirtschaftliche Überfremdung“ und das Aktienrecht	217
5.1. Von der „Überfremdung“ zur „wirtschaftlichen Überfremdung“	218
5.2. Die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts	235
5.3. Die Beratungen in der „Überfremdungs-Kommission“	245
5.4. Eugen Hubers Änderungen am Vororts-Entwurf	259
5.5. Die Notverordnung zum Aktienrecht (Aktienrechtsnovelle)	264
Teil 2	269
6. Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision	271
6.1. Zurück zum Insider-System: Vom Entwurf Huber bis zur Botschaft des Bundesrats	271
6.2. Macht der Verwaltung, Ohnmacht der Aktionäre? Publizität und Transparenz	314
6.3. Wer kontrolliert die Unternehmensleiter?	330
6.4. Ein Platz für die Arbeitnehmer?.....	342
6.5. Welche Instrumente gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“?.....	355
6.6. Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision	382
7. Corporate Governance in der Zwischenkriegszeit (1929 und 1937).....	385
7.1. Die Unternehmenslandschaft 1929 und 1937	386
7.2. Ein nationales Netzwerk? Verwaltungsrats-Verflechtungen in der Zwischenkriegszeit	392
7.3. Die Governance-Strukturen der 30 grössten Industrieunternehmen 1929 und 1937	415
8. Corporate Finance und Corporate Governance.....	433

8.1. Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte: Nur Aktien und Obligationen?.....	436
8.2. Unternehmensfinanzierung durch Banken, Banken und Industrie.....	447
8.3. Selbstfinanzierung.....	461
9. Stille Reserven und Stimmrechtsaktien	472
9.1. Nestlé in der Zwischenkriegszeit: Lehren aus der Krise.....	472
9.2. „Rise and Decline“ der Stimmrechtsaktien.....	487
Teil 3	507
Das Aktienrecht im Parlament, die Corporate Governance in der Krise?	507
10. Die parlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision im Kontext.....	509
10.1. Eine Krisenzeit.....	509
10.2. Bankenkrise und Bankengesetz.....	511
10.3. Börsengesetz, Genossenschaftsrecht, Strafrecht, Ausländerrecht.....	515
10.4. Aktienrechtsreformen im Ausland	517
11. Das Aktienrecht im Parlament: Phasen und Akteure	519
11.1. Die Beratungen im Ständerat: Grundzüge und Akteure.....	521
11.2. Nationalrat, oder: neue Ideen von Links und Rechts	527
11.3. Reformvorschläge von links und rechts	534
11.4. Die Verteidigung alter Ideen – konzertierte Intervention der Wirtschaftsverbände.....	538
11.5. Differenzbereinigung	540
12. Themen im Parlament	544
12.1. Überfremdungsprävention: Stimmrechtsaktien, Vinkulierung, Nationalitätsvorschriften.....	544
12.2. Stille Reserven	560
12.3. Aktionärs- und Minderheitenrechte: Nur in Spezialfällen erwünscht.....	570
12.4. Die Autonomie der Manager.....	577
12.5. Arbeitnehmer als Stakeholder? Von den Arbeitsaktien zum Krisenfonds.....	596
12.6. Gegen die Bankenmacht: Versuch der Einschränkung des Depotstimmrechts.....	613
12.7. Publizität	620
12.8. Basis für fünf Jahrzehnte Corporate Governance.....	633
13. Die theoretische Konzeption der Schweizer Corporate Governance	641
13.1. Aktionäre, Manager und die „Corporation“ in den USA	641
13.2. Die „Theorie vom Unternehmen an sich“ und die Schweiz.....	644
13.3. Die Verquickung von Aktionärs- und Unternehmensinteressen.....	653
13.4. Weder öffentliche Interessen noch Führerprinzip	658
13.5. Horse, cow, or sheep?	661
14. Corporate Governance in der Krise?	664
14.1. Fortleben und Neuaufstieg von Grossaktionären	665
14.2. „Publikumsgesellschaften“ in der Zwischenkriegszeit	674
14.3. Von Roll: Publikums- oder Privatgesellschaft?	681
14.4. Wohlfahrt zwischen Krise und Aufschwung (1937-1957).....	689
14.5. Ausblick	695
Teil 4.....	699
15. Corporate Governance im Zweiten Weltkrieg: Wirtschaftskrieg und Stakeholder	701
15.1. Die drei Säulen der Corporate Governance.....	701
15.2. Corporate-Governance-Praktiken in der Kritik.....	709

15.3. Max Huber und die wirtschaftlichen „Führer“	715
15.4. Die Einführung der Vinkulierung	724
15.5. Eine neue „Überfremdungs-Kommission“ und ein neuer Wirtschaftsverband.....	738
15.6. Ein Mega-Merger: Nestlé und Maggi	744
16. Zwischen Abwehr und Aktionär: Corporate Governance 1957.....	748
16.1. Die Schweizer Unternehmenswelt 1957	749
16.2. Das Unternehmensnetzwerk 1957.....	753
16.3. Das „Unternehmensinteresse“ im Zentrum? Die 30 grössten Unternehmen 1957	771
16.4. Börsen, Banken und Corporate Governance	782
16.5. Stakeholder, Festschriften und GV-Reden.....	799
16.6. Auferstehung des Aktionärs?	813
16.7. Juristen, Aktionäre und das Unternehmen	824
17. Vinkulierung, Kalter Krieg und unfreundliche Übernahmen	828
17.1. Zaghafte Konsolidierung in der Maschinen- und Elektrobranche	829
17.2. Vinkulierung und „Überfremdung“ zwischen Sicherheitspolitik und Übernahmegefahr.	844
18. Aktienrecht und Selbstregulierung: Das Gentlemen’s Agreement von 1961	864
18.1. Die „Spaltungstheorie“ des Bundesgerichts und die Suche nach Lösungen	864
18.2. Das Gentlemen’s Agreement von 1961 als Selbstregulierung.....	876
18.3. Das Gentlemen’s Agreement im Kontext	883
19. Schlusswort	895
Anhang, Verzeichnisse.....	911
20. Anhang	912
21. Quellen und Literatur.....	919
21.1. Quellen	919
21.2. Literatur.....	930

0. Vorwort

Diese Dissertation geht auf ein vom Schweizerischen Nationalfonds finanziertes Forschungsprojekt „Histoire de la gouvernance d’entreprise Suisse au 20e siècle“ zurück. Es war mir vergönnt, im Rahmen dieses Projekts nicht nur meine Lizentiatsarbeit zu verfassen, sondern auch an der vorliegenden Dissertation zu arbeiten. Den Projektleitern Prof. Dr. Thomas David und Dr. André Mach von der Uni Lausanne gilt mein Dank für die angenehme Zusammenarbeit und ihren grossen Aufwand zur Betreuung meiner Arbeiten. Dem Referenten, Prof. Dr. Jakob Tanner, danke ich für Bereitschaft, diese Arbeit zu begleiten und für seine Betreuung und Ratschläge.

Das letzte Jahr der Arbeit an dieser Dissertation wurde unterstützt durch einen grosszügigen Forschungsbeitrag des Fonds zur Förderung des akademischen Nachwuchses des Zürcher Universitätsvereins (Geschäftsführer: Ulrich E. Gut) und der Georg und Bertha Schwyzer-Winiker-Stiftung. Diesen Organisationen spreche ich meinen herzlichen Dank für die wertvolle Unterstützung aus.

Danken möchte ich auch den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der öffentlichen Archive und Bibliotheken, die ich intensiv konsultiert habe: Schweizerisches Bundesarchiv, Bern; Zentrale für Wirtschaftsdokumentation, Zürich; Schweizerisches Wirtschaftsarchiv, Basel; Archiv für Zeitgeschichte der ETH, Zürich; Archives de la Ville de Genève; Zentralbibliothek Zürich; ETH-Bibliothek, Zürich; Schweizerisches Sozialarchiv, Zürich; RWI-Bibliothek, Zürich.

Besonderen Dank gebührt den Unternehmen und Verbänden, deren Archive ich benutzen durfte, und natürlich ihren Archivaren. Es sind dies die folgenden Archive und Archivare: Archives Historiques Nestlé, Vevey: Albert Pfiffner; Firmenarchiv Novartis, Basel: Hans Peter Scheuner und Walter Dettwiler; Sulzer Archiv Winterthur: Hans Zogg; Firmenarchiv Credit Suisse: Hans Kunz und Thomas Antunes; Firmenarchiv Axa Winterthur: Thomas Antunes; ausserdem Swiss Re Company Archives; Archiv der Schweizerischen Bankiersvereinigung, Basel; Economiesuisse (für die Benutzung des Vorort-Archivs im Archiv für Zeitgeschichte).

Prof. Dr. Marc Amstutz und Dr. Andreas Abegg (Rechtswissenschaftliche Fakultät der Uni Fribourg) danke ich für die Möglichkeit, Teilergebnisse dieser Arbeit in Seminaren zu präsentieren, Cornelia Rauh-Kühne, Peter Salis, Philipp Müller und Margrit Müller fürs Zurverfügungstellen weiterer Quellen. Ein Dank geht auch an alle hier nicht namentlich Genannten, die durch Hinweise, Quellenmaterial oder Lektüre von Kapiteln zum Entstehen dieser Arbeit beigetragen haben.

Diese Arbeit wäre nicht möglich gewesen ohne Dr. Margrit Müller, Uni Zürich, die mir das Feld der Unternehmensgeschichte geöffnet hat. Dr. Gerhard Schnyder danke ich für die intensive Zusammenarbeit im Lausanner NF-Projekt und Bettina Leemann für die tägliche Unterstützung während der Arbeit an dieser Dissertation.

1. Einleitung

Die vorliegende Arbeit handelt von der Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz im Zeitraum 1881 bis 1961. Corporate Governance und Geschichte sind ein Begriffspaar, das auf den ersten Blick nicht recht zusammenpassen mag. Der Begriff „Corporate Governance“ ist vor einigen Jahrzehnten im angelsächsischen Raum aufgekommen und in der Schweiz erst seit wenigen Jahren gebräuchlich.¹ In der Geschichtsforschung ist er ebenfalls erst seit kurzem ein Thema. Er steht für eine Reihe von Phänomenen und Problemen, welche Rechts- und Wirtschaftswissenschaftler, Politiker, Unternehmensleiter und Investoren seit langer Zeit beschäftigen. Von der Wortbildung her geht es um die „governance“ von Aktiengesellschaften (engl. „corporations“), wobei „governance“ mit Steuerung, Lenkung, Kontrolle oder Führung übersetzt werden könnte. Im französischen Sprachraum wurde der Begriff mit „gouvernance d’entreprise“ oder „gouvernement d’entreprise“ übersetzt,² also der Regelung oder Steuerung bzw. Regierung von Unternehmen. Gegenüber diesem dynamischen Verständnis im Französischen überschneidet sich Corporate Governance mit dem älteren deutschen Begriff der „Unternehmensverfassung“ (z.B. Schmalz 1950), der eher Statik und Stabilität betont.

Eine Definition des Begriffs „Corporate Governance“ wurde vielfach versucht (mehr dazu unten), stösst aber an Grenzen. Alternativ kann der Begriff Corporate Governance durch die Formulierung zentraler Fragen umschrieben werden: Welchen Interessen soll die AG dienen? Wird die Aktiengesellschaft oder das Unternehmen hauptsächlich im Interesse der Aktionäre geführt, oder sollen andere beteiligte Anspruchsgruppen wie Arbeitnehmer, Gläubiger, der Fiskus oder die Öffentlichkeit Mitspracherechte, Informationen und einen Teil der Gewinne erhalten? Welche Rolle spielen die Unternehmensleiter oder Manager in diesen Verteilungsfragen, sind sie neutrale Schiedsrichter zwischen Aktionären und Arbeitnehmern, oder sind sie selber eine Anspruchsgruppe? Welche Rolle soll der Staat spielen – als Gesetzgeber, als Fiskus wie als Träger der Volkswirtschaft? Dazu kommt die Frage, was denn „gute“ Corporate Governance ist. Debatten und Diskussionen um die optimale Ausgestaltung der Corporate Governance sind eine Konstante in der Geschichte der Unternehmen. Dabei geht es um Diagnosen, die von bestimmten Akteuren in bestimmten Situationen gestellt werden, und um Lösungen, welche vorgeschlagen und eventuell umgesetzt werden. Solche Analyse- und Lösungsfindungsprozesse können auf verschiedenen Ebenen ablaufen. Von Bedeutung ist erstens die Ebene der Unternehmen und ihrer Praktiken; zweitens die politische Ebene, wobei hier die das Aktienrecht, genauer gesagt des Rechts der Aktiengesellschaften im Vordergrund steht; drittens die Ebene interessierter Wissenschaftsgebiete wie Rechtswissenschaft oder Ökonomie, welche die beiden Ebenen der Unternehmen und der Politik verbinden, indem sie die Unternehmenspraktiken in die wissenschaftliche oder legislative Theorie tragen und umgekehrt die Lehre oder Gesetzgebung zuhanden der Unternehmen interpretieren.

¹ Der Begriff wird – in einem engen Sinne bezogen auf die Beziehungen zwischen Managern und Aktionären – seit den 1970 Jahren gebraucht (Böckli 2002, Knight und Midgley 2005 [1982]); für die Schweiz vgl. das NZZ-Fokus-Heft Corporate Governance von 2001 (NZZ 2001).

² Vgl. Friboulet, Isakov et al. 2005.

Corporate Governance befasst sich somit mit Problemen oder Konflikten, welche vor allem der Aktiengesellschaft inhärent sind; wesentlich ist allerdings, dass diese Konflikte als solche wahrgenommen und formuliert werden. Allerdings ist Corporate Governance keine situativ bedingte Frage, d.h. die darunter subsumierten Fragen sind nicht nur bei konkreten Krisen oder Skandalen relevant. Corporate Governance hat vor allem auch mit Strukturen zu tun, welche idealerweise Problemen oder Krisensituationen gar nicht erst entstehen lassen. In diesem Sinne stellt das Corporate-Governance-System ein Element des Wirtschaftssystems dar und muss als solches untersucht werden.

Die folgenden theoretischen Überlegungen gliedern sich in drei Teile: Zuerst geht es darum, die Begriffe „Corporate Governance“ und „Corporate-Governance-System“ zu klären und ihre Anwendbarkeit für die historische Analyse und für die Unternehmens- und Wirtschaftsgeschichte der Schweiz zu diskutieren. In einem zweiten Schritt werde ich die Geschichte der Corporate Governance im breiteren historischen Kontext der Untersuchungsperiode verorten. Es wird zu zeigen sein, wieso eine Geschichte der Corporate Governance auf Begriffe aus anderen Kontexten wie „Überfremdung“, „Liberalismus“ oder „Bankenmacht“ nicht auskommen kann. Der dritte Teil behandelt die der Arbeit zugrunde liegenden Fragestellungen und stellt die beiden Facetten von Corporate Governance vor – das Aktienrecht einerseits und die Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmen andererseits. Zudem werde ich aufzeigen, wie eng diese beiden Felder zusammenhängen und welche Querverbindungen und Wechselwirkungen zwischen ihnen existieren. Ein Blick auf weitere offene Fragen und auf die Gliederung der Arbeit leitet über zum Hauptteil der Dissertation.

1.1. Corporate Governance und Corporate-Governance-Systeme

Eine Geschichte der „Corporate Governance“ geht von einem Begriff aus, der in den Quellen nicht vorkommt, von einem Begriff, der erst in jüngerer Zeit gebildet wurde, um wichtige Probleme, die in Aktiengesellschaften auftauchen, zu behandeln. Obwohl der Begriff „Corporate Governance“ jüngeren Datums ist, lässt er sich als Analysebegriff für die Unternehmensgeschichte einsetzen, denn die damit umschriebenen Probleme und Phänomene sind nicht neu. Das Verhältnis der Unternehmen zu ihren Aktionären (Mitspracherechte, Offenlegung, Dividenden, Verhältnis von Gross- und Kleinaktionären), zu den Managern (Verhältnis von Geschäftsführung und Aufsicht, Management-Entschädigungen) und zu weiteren Stakeholdern (Mitbestimmung oder Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer, steuerliche und volkswirtschaftliche Interessen des Staats) boten immer wieder Gegenstand zu Diskussionen, ebenso wie das Verhältnis der verschiedenen Anspruchsgruppen untereinander. Debattiert wurden diese Themen vornehmlich dann, wenn sich die Corporate-Governance-Praktiken als störungsanfällig erwiesen (wenn etwa Kontroll- oder Aufsichtsgremien der Unternehmen versagten) oder wenn das ganze Corporate-Governance-System als ungeeignet oder ungerecht empfunden wurde (wenn etwa die Aktionäre oder die Arbeitnehmer mit ihrer Teilhabe an den Unternehmen unzufrieden waren). In dieser Arbeit soll die folgende Umschreibung von Corporate Governance massgebend sein: Der Begriff „Corporate Governance“ wird verstanden als das System der Unternehmenskontrolle und Unternehmensführung. Er greift spezifische Verantwortlichkeits- und Kontrollprobleme auf, die sich aus den Beziehungen der wichtigsten Anspruchsgruppen im Unternehmen (Direktion und Verwaltungsrat; Aktionäre; Arbeitnehmer) erge-

ben. Bezogen auf das „innere Dreieck“ im Unternehmen (Geschäftsführung, Aufsicht und Kontrolle) sind dies die Rechenschaftspflicht und die Transparenz der Geschäftsführung, im „äusseren Dreieck“ (Direktion, Aktionäre, Arbeitnehmer) die Aktionärsrechte und insbesondere der Schutz der Minderheitsaktionäre sowie die Beteiligung der Arbeitnehmer am Unternehmen.

Die Verwendung von „Corporate Governance“ als Analysebegriff erlaubt es zu zeigen, dass ähnliche Phänomene, wie sie heute zu beobachten sind, unter anderen Bezeichnungen gerade auch in meiner Untersuchungsperiode, also im späten 19. und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, immer wieder diskutiert wurden. Dabei sind Diagnosen gestellt und Lösungsversuche vorgeschlagen worden, die teils heutigen Rezepten ähneln, sich teils davon unterscheiden. Die Verwendung dieses Begriffs für die historische Analyse bedingt jedoch genauere Klärung darüber, was denn mit der obigen Umschreibung gemeint ist und in welchem Sinne der Begriff verstanden werden soll. Der Versuch einer Definition ist schwierig und macht vor allem deutlich, dass der Begriff auf unterschiedliche Art und Weise, in engerem oder breiterem Sinne verstanden werden kann. Im Folgenden geht es daher darum zu zeigen, dass Corporate Governance sich nicht nur – wie in den heutigen juristischen und ökonomischen Diskussionen üblich – auf die Regelung der schwierigen Beziehungen von Managern und Aktionären bezieht. Vielmehr befasst sich Corporate Governance in einem breiteren Sinne auch mit weiteren am Unternehmen beteiligten Anspruchsgruppen. Weiter wird sich zeigen, dass es verschiedene Corporate-Governance-Systeme gibt, d.h. dass die Lösungen für die unter dem Begriff der Corporate Governance subsumierten Probleme in verschiedenen Teilen der Welt und zu unterschiedlichen Zeitpunkten anders ausfielen.

Interessengegensätze zwischen Aktionären und Managern

Corporate Governance, wie sie heute in den juristischen und ökonomischen Diskussionen verstanden wird, befasst sich mit den Beziehungen der an einem Unternehmen beteiligten Akteure und mit den Interessen, dem Schutz, den Rechten und Pflichten dieser Akteure. Recht und Schutz beziehen sich in der Regel darauf, wie stark und wie weit die Interessen dieser Gruppen im Aktienrecht oder in der Unternehmenspraxis berücksichtigt werden. In der heutigen Diskussion ist die Aktionärs-Orientierung zentral, gerade in den Rechts- und Wirtschaftswissenschaften. Laut dem Bericht Hofstetter zum Stand der Corporate Governance in der Schweiz umfasst Corporate Governance in einem engen Sinne „Fragen der Organisation der obersten Führungsorgane von Unternehmen und deren Kontrolle, d. h. primär Fragen zweckmässiger ‚checks and balances‘ und Transparenz.“ Allgemeiner gesprochen gilt laut Hofstetter: „Corporate Governance im weiteren Sinne umfasst somit die Gesamtheit der Grundsätze und Regeln, welche die Funktionstüchtigkeit der Unternehmen im Hinblick auf die Optimierung der Aktionärsinteressen (‚shareholder value‘) gewährleisten sollen.“ Relevant für Corporate Governance in einem solchen Verständnis sind Themen wie Aktionärsrechte, Information und Offenlegung, Übernahmeregeln, Organisation und Pflichten von Verwaltungsrat, Geschäftsführung und Revisionsstelle sowie die Funktion von Intermediären wie z.B. Finanzanalysten (Hofstetter 2002: 6-11). Etwas neutraler bezeichnet der einige Jahre früher entstandene britische Cadbury-Report Corporate Governance als „the system by which companies are directed and controlled“ (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury-Committee) 1992: 2.5). Anstatt eine Definition zu formulieren, kann der Inhalt von Corporate Governance auch durch einige Leitfragen umrissen werden:

- „1. To whom should corporate managers be accountable for their conduct?
2. What objectives should guide the conduct of corporate managers?
3. What mechanisms best assure desired accountability and advancement of desired objectives?
4. Where should these mechanisms come from?“ (Sommer 2005 [1980]: 354).

Hier geht es um Corporate Governance als System von Regeln zur verantwortungsvollen Unternehmensleitung, wobei wiederum die Interessen der Aktionäre im Zentrum stehen. Die Grundfrage der Corporate Governance ist in dieser Optik, wie die Manager dazu gebracht werden können, nicht ihre eigenen Interessen, sondern jene der Aktionäre zu verfolgen. Dies liegt vor allem daran, dass diese Definitionen im Zusammenhang stehen mit Regelwerken, welche mit Blick auf Finanzmärkte und ihre Regulierung erlassen worden sind (Corporate-GovernanceCodizes). Die enge, auf Aktionärsinteressen fokussierte Sichtweise hat ihren Ausgangspunkt in der so genannten „Agency“-Problematik (Jensen und Meckling 1976), also als Problem wahrgenommenen Auseinander-Fallen der Interessen von Aktionären („principals“) und Unternehmensleitern („agents“; die angelsächsische Rechtswissenschaft spricht auch von Treuhändern oder „trustees“). Dieses Phänomen haben schon Berle und Means (Berle und Means 1933: 121-124) beschrieben. Sie gingen davon aus, dass die Agenten gegenüber den Prinzipalen vielfältige Vorteile haben und deswegen versucht sein können, diese Vorteile zur Befriedigung eigener Partikularinteressen zu missbrauchen. Vom ökonomischen Standpunkt aus gelten die Manager als Problem, weil sie gegenüber andern Akteuren über einen Informationsvorsprung verfügen (asymmetrische Informationslage wegen Insiderwissen), den sie zu ihrem eigenen Vorteil ausnützen können („rent-seeking“, „private benefits of control“). Diese Probleme stellen sich vor allem bei Publikumsgesellschaften ohne dominante Grossaktionäre und ruft nach entsprechenden Kontroll- und Leitungsstrukturen zum Schutz der Aktionäre. Die Interessen der beiden Hauptgruppen divergieren also: Während die Aktionäre Wert legen auf Profit, vernünftiges Risiko und freien Aktienhandel, interessieren sich die Manager für ihr eigenes Gehalt und den Wert ihrer Bonus-Aktien und Optionen, für Arbeitsplatzsicherheit, Prestige und Macht. Dabei führt ein Wachstum des Unternehmens zu Machtzuwachs der Manager. Die Manager wollen also ihren eigenen Spielraum erhalten oder ausbauen.

Während heute im angelsächsischen Raum die Agency-Theorie und damit die Fokussierung auf die Aktionärsinteressen vorherrscht, war die Corporate Governance in den USA (und in anderen angelsächsischen Ländern) über weite Teile des 20. Jahrhunderts eher auf die Manager als auf die Aktionäre ausgerichtet (vgl. Burnhams „Managerial Revolution“, Burnham 1942). Die Agency-Theorie beschäftigt sich zwar auch mit den Managern, aber nur in einem negativen Sinne; sie negiert allfällige Vorteile einer starken Stellung der Unternehmensleiter („management control“, Nodoushani und Nodoushani 2005 [1999]: 210).³ Solche Vorteile können vor allem darin bestehen, dass fähige Manager ihre Visionen ohne Einmischung konservativer Aktionäre verfolgen. Eine effiziente Geschäftsführung wäre in der Tat am einfachsten zu erreichen, wenn die Unternehmensleiter selbständig die Geschicke des Unternehmens leiteten. Überwachungs- und Kontrollmechanismen tendieren dazu, die unternehmerische Initiative zu behindern. Sie sind aber dennoch nötig, um Missbräuche und Fehleinschätzungen seitens der Manager zu verhindern. Gute Corporate Governance verbindet daher eine effiziente Unternehmensführung mit dem nötigen Mass an Kontrolle und Verantwortlichkeit.

³ Man kann sich fragen, ob nicht im traditionellen Schweizer Modell der „management value“ maximiert wurde (Müller 2003: 18f.).

Der Begriff der Manager oder Unternehmensleiter bedarf an dieser Stelle einer Präzisierung. Vom juristischen Standpunkt aus zählen zu den Unternehmensleitern die von den Aktionären (GV) gewählten Mitglieder des Aufsichtsgremiums (Verwaltungsrat, Aufsichtsrat, „board of directors“) und die in der Regel von diesem Aufsichtsgremium bestimmten operativen Leiter (Direktoren, Vorstände, Manager, CEO oder „Chief Executive Officer“). Historisch und im Aktienrecht war aber diese Trennung nicht immer und überall gegeben. Das dualistische System („two-tier board“) gilt als eine deutsche Spezialität. Anderswo – etwa in der Schweiz, in Frankreich oder in den USA – herrschte das monistische System vor („one-tier board“, Direktorialsystem), in welchem Doppelmandate (im Extremfall der bekannte französische PDG: „président-directeur-général“) üblich waren. Die etwas abgeschwächte schweizerische Version des PDG war der Delegierte des Verwaltungsrats („administrateur-délégué“). Der oder die Delegierten sitzen gleichzeitig im Aufsichtsgremium (VR) und in der Geschäftsleitung; manchmal existierte neben der Delegation noch eine Direktion, die sich dann eher ums Tagesgeschäft kümmerte, oder ein VR-Ausschuss. Das System der Delegation oder des Ausschusses gab Grossaktionären die Möglichkeit, sich aktiv an der Geschäftsführung zu beteiligen. In der vorliegenden Arbeit werde ich die Begriffe „Unternehmensleiter“ oder „Manager“ für die leitenden Personen der Unternehmen verwenden, welche entweder im VR oder an der Spitze der GL sitzen; im schweizerischen juristischen Jargon ist dies die „Verwaltung“⁴, die sich aus Verwaltungsrat und Direktion zusammensetzt. Im Einzelfall gilt es, Geschäftsleitung und Verwaltungsrats zu unterscheiden, wobei aber in der Schweiz tendenziell dem VR die grössere Bedeutung zukam, vor allem in Bezug auf Corporate-Governance-Fragen.

Corporate-Governance-Fragen stellen sich auch nicht nur bei börsenkotierten Publikumsgesellschaften, sondern etwa auch in Familienunternehmen. Bei Familienunternehmen sind in der Regel die Allein-, Haupt-, oder Grossaktionäre an der Unternehmensleitung direkt beteiligt, oder sie kontrollieren die operativen Unternehmensleiter. Solche Situationen kommen in der Schweiz auch bei börsenkotierten Gesellschaften vor und verweisen darauf, dass es neben dem Gegensatz zwischen Aktionären und Managern noch andere Konfliktsituationen geben kann – etwa einen Gegensatz zwischen einem an der Geschäftsführung beteiligten Grossaktionär und aussenstehenden Kleinaktionären. Weder die Unternehmensleiter noch die Aktionäre bilden homogene Gruppen mit einheitlichen Interessen, und zudem können sich die beiden Gruppen überschneiden. Diese Feststellungen erweitern das Verständnis der Corporate Governance, bleiben aber nach wie vor auf die Dualität von Aktionären und Managern bezogen.

Wer kontrolliert die Grossaktionäre?

Historisch waren von angestellten Managern geführte Publikums-Unternehmen eher die Ausnahme als die Regel. Berle und Means (1933: 70ff.) wiesen darauf hin, dass es ganz unterschiedliche Arten gibt, wie Unternehmen (und ihre Manager) kontrolliert werden können. Diese Modi unterscheiden sich nach dem Grad der Identität von Eigentum und Kontrolle bzw. von Aktionären und Unternehmensleitern. Möglich ist auch, dass ein Grossaktionär zwar keine Mehrheit am Aktienkapital hat, aber dank rechtlicher Instrumente wie Pyramiden, Stimmrechtsaktien oder stimmrechtslosen Aktien über eine Stimmenmehrheit verfügt. Solche „legal devices“ oder „controlling minority structures“ (Bebchuk, Kraakman et al. 2000) erlauben die Kontrolle über ein Unternehmen, ohne

⁴ Den Begriff der Verwaltung möchte ich wegen möglicher Verwechslungen mit der staatlichen Verwaltung vermeiden.

über eine Kapitalmehrheit zu verfügen. Da gerade in der Schweiz Unternehmen mit Grossaktionären weit verbreitet waren,⁵ stellen sich die Grundfragen der Corporate Governance hier anders als bei reinen, von Managern geführten Publikumsgesellschaften: Es gab oft mehrere Kategorien von Aktionären, wobei Grossaktionäre nicht auf den Schutz ihrer Aktionärsinteressen angewiesen sind (weil sie z.B. im VR mitreden können), während Kleinaktionäre geschützt werden mussten. Ein zentraler Punkt für die Corporate Governance ist somit der Schutz der Minderheitsaktionäre vor den Grossaktionären. Zum Schutz von Minderheitsaktionären kommen verschiedene Mittel in Frage: Eigeninitiative der Aktionäre; gesetzliche Regeln in Aktienrecht oder Finanzmarktregulierung; Kontrolle der Grossaktionäre durch Banken oder andere Grossaktionäre; gegenseitige Kontrolle durch Unternehmens-Verflechtungen.

Wenn neben dem Grossaktionär nur noch passive Streuaktionäre vorhanden sind, wird die Überwachung der Mehrheitsaktionäre vor allem auf Minderheitenschutz-Gesetzen und den Börsen beruhen. Die Rolle der Börsen für die Corporate Governance hängt aber natürlich mit der Bedeutung des Aktienmarkts für die Unternehmen zusammen, die von der Verfügbarkeit alternativer Finanzierungsvarianten bestimmt ist. Börsen können die Funktion eines „market for corporate control“ haben, indem sie Kontrollwechsel bzw. Übernahmen von schlecht geführten Unternehmen ermöglichen (Jensen und Ruback 1983). Börsen bieten auch Intermediären einen Platz. Dazu gehören Finanzanalysten oder Finanzjournalisten, ausserdem Treuhand- und Revisionsgesellschaften. Die Bedeutung der Banken für die Corporate Governance – sie können Gläubiger oder Aktionäre sein – hängt von gesetzlichen Regulationen ab. In den USA etwa, wo die Banken wenige Verflechtungen mit der Industrie aufweisen, wird dies auf entsprechende Gesetze (wie den Glass-Steagall Act von 1933) zurückgeführt, welche den Banken das Halten von Industrieaktien verboten haben. Auch informelle Faktoren können für das Verhalten der Banken gegenüber der Industrie von Bedeutung sein. In Grossbritannien etwa verbot kein Gesetz den Banken das Halten von Industrieaktien, jedoch taten sie dies aus anderen Gründen nicht (Franks und Mayer 1997). Andernorts existierten Universalbanken, so in Deutschland, welche enge Beziehungen mit Industrie und Handel pflegten. Die deutschen Banken sahen die Industrie nicht nur als Kunde, sondern nahmen via Kapital- und Personalverflechtungen und dank dem Depotstimmrecht auch Einfluss auf die Strategie und Geschäftstätigkeit von Industrieunternehmen (Fohlin 2007). Es wird zu diskutieren sein, welche Rolle Netzwerke für die Kontrolle über die Unternehmen spielten. Verwaltungsrats-Verflechtungen („interlocking directorates“) etwa bringen externe Verwaltungsräte in die Unternehmen und können neben dem Informationsaustausch auch der Überwachung der Unternehmensinsider dienen. Kreuzverflechtungen können eine wechselseitige Kontrolle oder eine Kontrolle durch „peers“ erlauben (Windolf 2006: 193). Kreuzverflechtungen können allerdings auch das Gegenteil bewirken, indem sie nämlich gegenseitige Abhängigkeiten oder eine Klub-Mentalität schaffen und so eine effiziente Kontrolle erschweren oder verunmöglichen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es erklärungsbedürftig ist, den „Schutz der Aktionäre“ bzw. der Kleinaktionäre (engl. „minority shareholder protection“, MSP) ins Zentrum zu stellen. Eine Fokussierung auf die Aktionärsinteressen ist nicht nur deswegen problematisch, weil es verschiedene Gruppen von Aktionären geben kann und weil die Unternehmensleiter (Manager oder Grossaktionäre) auch eigene Ziele verfolgen. Sie ist es vor allem auch deshalb, weil es noch weitere Anspruchsgruppen gibt. Es ist daher sinnvoll, die Untersuchungsperspektive etwas auszuweiten

⁵ Die Eigentumskonzentration („concentration of ownership“) gilt in der Schweiz als hoch (vgl. David und Mach 2004).

und anstatt von einem fixen Gegensatz zweier Akteursgruppen von einer Interessenpluralität auszugehen. Bei einer solchen Betrachtungsweise kommen weitere an den Gesellschaften beteiligte Akteursgruppen ins Blickfeld, etwa die Arbeitnehmer oder der Staat. Ein breites Verständnis von Corporate Governance (d.h. eine Stakeholder-Perspektive, welche Corporate Governance als Teil des Wirtschaftssystems versteht) hilft beim Vergleich verschiedener Corporate-Governance-Systeme, weil damit unterschiedliche regionale und historische Ausprägungen erfasst werden können.

Die Stakeholderperspektive

Eine breitere Untersuchungsperspektive nimmt Anspruchsgruppen oder Stakeholder ins Visier und fragt nach deren Rolle für die Corporate Governance. Der Stakeholder-Ansatz hat den Vorteil, dass er auch die Sichtweise der Agency-Theorie abbilden kann, aber nicht auf diese Problematik beschränkt bleibt. Man kann sich den Stakeholderansatz prinzipiell als Akteurs-Dreieck vorstellen, in welchem neben Aktionären und Managern die Arbeitnehmer eine dritte wichtige Anspruchsgruppe bilden (Jackson und Aguilera 2003). Neben ein inneres Dreieck (Geschäftsleitung, Aufsicht, Kontrollstelle), welches die Gliederung der Unternehmensspitze abbildet, tritt ein äusseres Dreieck: Aktionäre, Unternehmensleitung, weitere Stakeholder (vor allem Arbeitnehmer, aber auch Staat, Gläubiger, Kunden etc.). Der Begriff „stakeholder“ ist wie „Corporate Governance“ kein Quellenbegriff, sondern bildete sich nach 1980 heraus (vgl. Freeman und Reed 1983, Freeman 1984). Grundsätzlich sind Stakeholder alle Akteure, die einen „stake“ (einen Einsatz wie beim Spiel) am Unternehmen halten, die also irgendwie mit ihm verbunden sind. Dazu gehören eben Arbeitnehmer, Manager, aber auch Kunden, Lieferanten, Gläubiger oder Kreditgeber, der Staat (verstanden als Fiskus oder als Volkswirtschaft) und auch die Aktionäre. Jedoch hat sich die Gewohnheit eingebürgert, die Aktionäre nicht zu den Stakeholdern zu zählen (daher die gelegentlich verwendete Gegenüberstellung von Shareholdern und Stakeholdern). Im Folgenden werde ich den Begriff Stakeholder im umfassenden Sinne verwenden und gegebenenfalls einschränken, welche Stakeholder-Gruppen gemeint sind. Der Stakeholderansatz geht davon aus, dass verschiedene Gruppen das Unternehmen bilden, welchem sie verschiedene Ressourcen (Kapital, Arbeit, Kredit etc.) zur Verfügung stellen. Die verschiedenen Akteursgruppen haben unterschiedliche Interessen in Bezug auf Gewinnbeteiligung, Information und Mitbestimmung, welche mehr oder weniger berücksichtigt werden. Welche Stakeholder-Gruppe favorisiert wird, hängt davon ab, welche Ressourcen am knappsten sind (vgl. Müller 2003: 2-4). Beteiligung und Verteilung werden auf der Mikro-Ebene im Unternehmen geregelt – indem etwa die Unternehmensleitung die Interessen von Arbeitnehmern, Aktionären und weiteren Stakeholdern gegeneinander abwägt. Sie können aber auf einer höheren Ebene passieren, etwa indem der Gesetzgeber im Aktienrecht Prioritäten festlegt. Problematisch ist jedoch, dass zumindest die mit der Verteilung betrauten Akteure in der Regel selber Stakeholder sind, und dass gerade die Manager ebenfalls partikulare Interessen haben und ihre Mittelstellung zwischen Aktionären und Arbeitnehmern im eigenen Interesse ausnützen können (Müller 2003).

Die wichtigste Stakeholdergruppe sind die Arbeitnehmer. Sie spielen nur selten eine grosse Rolle für die Corporate Governance. In einigen Fällen, etwa im deutschen System der Mitbestimmung,

sind sie aber zentral.⁶ Sie können in Bezug auf die Unternehmenskontrolle und -verfassung verschiedene Funktionen haben. Sie wirken entweder als Gegengewicht zu den Managern oder den Eigentümern, wenn sie in die Leitungsgremien eingebunden sind wie in Deutschland, wo ihnen vor allem in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg ein Recht auf Information und betriebliche Mitbestimmung eingeräumt wurde. In jüngerer Zeit spielen die Arbeitnehmer durch die von ihrem Geld gespeisten Pensionsfonds auch ohne Kodetermination eine wesentliche Rolle als indirekte Aktionäre. Die Arbeitnehmer werden gerade dann wichtig, wenn man Corporate Governance weniger vom juristischen oder ökonomischen, sondern vom politischen Standpunkt her untersucht: Denn im politischen Prozess haben linke Parteien unter Umständen eine grosse Bedeutung, da sie versuchen werden, die Stellung der Arbeiter gesetzlich so ausgestalten, dass damit ein Gegengewicht zur Macht der Manager und Eigentümer gesetzt wird. Interessanterweise interessiert sich die traditionelle Form der Unternehmensgeschichtsschreibung, die Festschriftenliteratur, häufig für die Produkte und die Produktion, für die Arbeitnehmer sowie für die Unternehmensleiter, kaum aber für die Aktionäre. Dies weist darauf hin, dass die Arbeitnehmer als Stakeholder möglicherweise stärker anerkannt waren, als dies aus der heutigen Sicht möglich erscheint.

Zu den Stakeholdern gehören auch die Kreditgeber oder Gläubiger, welche im Aktienrecht einen besonderen Schutz geniessen (Nomen est omen: Das „Obligationenrecht“ befasst sich dem Namen nach mit Forderungen). Zu den Kreditgebern gehören indirekt oft auch Lieferanten oder Kunden. Ein zentraler Stakeholder ist der Staat, der als Fiskus wie als Träger einer Volkswirtschaft (und allenfalls als Kapitaleigner) an den Unternehmen interessiert ist und in Form eines Rechtssystems, öffentlicher Sicherheit etc. ebenfalls Ressourcen bereitstellt, welche die Unternehmen brauchen. Die verschiedenen Anspruchsgruppen können verschieden stark sein; sie können jede für sich agieren oder je nach Situation Koalitionen mit anderen Gruppen bilden. Denkbar ist etwa, dass Unternehmensleiter und Arbeitnehmer sich gegen die (ausserstehenden) Aktionäre verbünden, oder dass Aktionäre und Arbeitnehmer in Opposition zu den Unternehmensleitern stehen. Solche Koalitionen sind sowohl innerhalb einzelner Unternehmen denkbar als auch in der politischen Arena (vgl. zur Idee der Koalitionen Gourevitch und Shinn 2005, Jackson und Aguilera 2003). Ich werde der Frage nachgehen, welche Stakeholderinteressen in meiner Untersuchungsperiode eine Rolle spielten. Es wird sich zeigen, dass unter dem Schlagwort des „Unternehmensinteresses“ eine spezifische Form eines auf Interessenpluralität basierenden Corporate-Governance-Systems postuliert wurde.

Varieties of Capitalism, Diversity of Corporate Governance

Eine ganze Literatur hat sich unter Stichworten wie „Varieties of Capitalism“ (Hall und Soskice 2001b) mit einer Vielzahl von Phänomenen auseinandergesetzt, die das Wirtschaftssystem eines Landes prägen; dazu gehört neben den Arbeitsbeziehungen („industrial relations“) auch die Corporate Governance. Mit anderen Worten sind unterschiedliche Kapitalismus-Modelle mit spezifischen Governance-Typen verbunden. Die Theorie der „Varieties of Capitalism“ geht davon aus, dass es verschiedene Ausformungen von Kapitalismus oder verschiedene Wirtschaftssysteme gibt. Im Folgenden möchte ich die Befunde dieser Theorierichtung vorstellen, auf entsprechende historische Erklärungsansätze sowie auf Kritik eingehen. Laut Hall und Soskice zeichnet sich ein Wirtschafts-

⁶ Die Ansprüche der Arbeitnehmer werden häufig mit dem Argument beiseite gelassen, dass hier andere Märkte (Arbeitsmärkte statt Finanzmarkt) und Regeln anderer Rechtsquellen (Arbeitsrecht, Vertragsrecht, öffentliches Rechts) massgeblich seien (Hofstetter 2002: 7f.).

system durch verschiedene komplementäre Elemente aus, welche zusammen ein institutionelles Set darstellen. Wegen der institutionellen Komplementarität stellt jedes Wirtschaftssystem ein Optimum dar. Veränderungen durch Integration von Elementen aus anderen Wirtschaftssystemen sind daher schwierig, womit eine Konvergenz der Corporate-Governance-Systeme zum angelsächsischen System nicht als unausweichlich erscheint.

Ganz grob werden ein angelsächsisches und ein kontinentaleuropäisches System oder Modell unterschieden (Divergenz; vgl. Clarke 2005, Hall und Soskice 2001b).⁷ Die angelsächsische Ausprägung des Kapitalismus gilt in diesem Sinne als „liberal market economy“. Freie Marktbeziehungen dominieren hier alle wichtigen Elemente des Wirtschaftssystems, so die Unternehmensfinanzierung, aber die Arbeitsbeziehungen; produktionstechnisch herrscht Massenproduktion vor. Dementsprechend basiert das angelsächsische Corporate-Governance-Modell auf der Priorität der Aktionärsinteressen. Die Manager gelten als Agenten oder Treuhänder der Aktionäre. Andere Stakeholder wie die Arbeitnehmer sind dagegen für die Corporate Governance nebensächlich. Das angelsächsische System gilt als börsenzentriert, denn die Kapitalmärkte sind die wichtigsten Finanzierungsquellen und bilden auch einen Markt für Unternehmenskontrolle. Man hat den angelsächsischen Corporate-Governance-Stil auch als Outsider-orientiert bezeichnet.

Demgegenüber basiert das kontinental-europäische Modell stärker auf Koordination und Kooperation denn auf Konkurrenz. Es gibt verschiedene Bezeichnungen für dieses Modell, etwa organisierter Kapitalismus (Winkler und Feldman 1974), rheinisches Modell (Albert 1991)⁸, „coordinated market economy“ (Hall und Soskice 2001a) oder „non-liberal capitalism“ (Streeck 2001). Dieser rheinische Kapitalismus wird in Verbindung gebracht mit engen Beziehungen zwischen Banken und Industrie, langfristig orientierten Arbeitsbeziehungen oder Qualitätsproduktion. Die Grossunternehmen werden häufig von Grossaktionären beherrscht, und für ihre Finanzierung spielen Bankkredite eine grössere Rolle als Aktienmärkte. Dementsprechend ist die Corporate Governance in koordinierten Marktwirtschaften stärker auf die Interessen von Stakeholdern ausgerichtet und weniger auf die Aktionäre. Die wesentlichen Akteure sind die Insider (Grossaktionäre, Bankenvertreter, auch Arbeitnehmer), während die Kleinaktionäre als Outsider wenig zu sagen haben. Daher wird dieses System auch als Insider-System oder als bankenzentriert bezeichnet.

Die Virulenz der Diskussionen um die verschiedenen Kapitalismus-Systeme rührt vor allem daher, dass sie zu einer Zeit begonnen wurde, als scheinbar weltweit eine Konvergenz zum angelsächsischen Modell zu beobachten war. Ähnlich wie Alberts Apologie des rheinischen Kapitalismus ist auch bei der von Hall und Soskice begründeten Theorierichtung der „Varieties of Capitalism“ das Bestreben fühlbar, die Gleichwertigkeit des kontinental-europäischen Systems hervorzuheben.

⁷ Interessanterweise ist diese Frage, ob es nationale Spielarten von Kapitalismen oder Corporate Governance gibt, schon in meiner Untersuchungsperiode gelegentlich angesprochen wurden, wobei auch schon die Besitzverhältnisse als Indikator und das Rechtssystem als wesentlich gesehen wurden. Ebenso wurden bereits zwischen angelsächsischem und deutschem System unterschieden, etwa in Bezug auf den Aktionärsschutz (Klein 2004 [1904]).

⁸ Im Bereich dessen, was wir heute als Corporate Governance bezeichnen, erwähnte Albert drei Faktoren des „Modèle rhénan“: Die Bedeutung der Banken, ein dichtes Netzwerk zwischen den Unternehmen, und einen „consensus bien géré“, also eine „cogestion“, welche die drei wichtigsten Stakeholder-Gruppe (Aktionäre, patrons, encadrement et syndicats) an der Entscheidungsfindung in den Unternehmen berücksichtigte (Albert 1991). Dem von Albert angesprochenen Zusammenhang zwischen Finanzsystem, sozialem System, Unternehmen etc. gingen andere Forscher nach. Hall und Soskice benützen das Konzept der Komplementarität, um die Existenz verschiedener Kapitalismus-Varietäten zu erklären. Das Konzept der Komplementarität stellt die jeweilige Ausrichtung der Corporate Governance in Bezug zu anderen Elementen wie Finanzsystem, Produktionssystem, System der industriellen Beziehungen etc. (Hall und Soskice 2001a).

Nun haben zwar Hall und Soskice auf die Existenz und die Charakteristika unterschiedlicher Ausformungen des Kapitalismus hingewiesen, aber sie haben sich nicht für die Entstehung dieser Systeme und die Erklärung der Unterschiede interessiert. Bei diesen Erklärungen spielte die Ausgestaltung der Corporate Governance – somit die Diversität von Corporate-Governance-Systemen als Teilaspekt der „Varieties of Capitalism“ – eine wichtige Rolle. Diese Arbeit haben andere Forscher versucht. Zwei wichtige Erklärungen basieren auf Unterschieden des Rechtssystems („legal origins“) bzw. auf unterschiedlichen politischen Entwicklungen („Politics of Corporate Governance“). Ökonomen und Juristen der „Law-and-Economics“- bzw. „Law-and-Finance“-Richtung haben versucht, diese Unterschiede durch einen Blick auf das Rechtssystem zu belegen und zu erklären (vor allem La Porta et al.⁹). Sie haben gezeigt, dass in der Tat die Eigentumskonzentration an den Unternehmen („ownership concentration“) in Kontinentaleuropa höher ist, d.h. dass hier Grossaktionäre wichtiger sind, während in den angelsächsischen Ländern ein zerstreutes Aktionariat die Regel ist („dispersed ownership“). Als Ursachen hierfür wurden verschiedene Rechtssysteme („legal origins“) ausgemacht. Der Grundgedanke ist, dass Länder mit einem auf „common law“ basierenden Rechtssystem die Rechte von Minderheitsaktionären besser schützen als Länder mit „civil law origins“. Diese unterschiedlichen Rechtstraditionen gehen historisch auf die frühe Neuzeit zurück. Es wird etwa argumentiert, dass sich das System des „common law“ in einem Kontext entwickelt hat, in welchem die Eigentumsrechte privater Akteure gegen den Staat bzw. gegen die britische Krone verteidigt werden mussten; in Ländern mit einem „civil law“ System fehlt dieser Zug. Die Sichtweise von „Law and Finance“ wurde in der Folge vor allem deshalb angegriffen, weil sie von der Überlegenheit des angelsächsischen Systems ausging. Politologen und Soziologen haben daher alternative Erklärungsansätze entwickelt. Gegenüber der These der „legal origins“ postuliert namentlich Mark Roe eine politische Erklärung unterschiedlicher Corporate-Governance-Systeme. Roe hat die Zersplitterung des Aktienbesitzes in den USA unter Tausende von Kleinaktionären auf die New-Deal-Gesetze der 1930er Jahre zurückgeführt, welche den Einfluss von Banken, Grossaktionären und institutionellen Investoren reduzierten (Roe 1994). Die Eigentumskonzentration war dabei laut Roe von der Stärke sozialdemokratischer Politik abhängig (Roe 2002). Mit anderen Worten blieb die Eigentumskonzentration dort hoch, wo politische Kräfte Stakeholderinteressen (Interessen der Arbeitnehmer oder des Staats) höher gewichteten als private Verfügungsrechte. Wenn die Regierungen wie in Schweden ab den 1930er Jahren von sozialdemokratischen Gedanken geleitet waren, blieb die Eigentumskonzentration hoch, weil die Grossaktionäre keinen Anreiz hatten, ihre Unternehmen für Aussenstehende zu öffnen. Neuerdings postuliert Roe, dass Kriegsschäden für die unterschiedliche Entwicklung der Aktienmärkte (und damit indirekt auch für die Entwicklung der Corporate Governance) in verschiedenen Ländern wichtig waren. Dabei verweist er etwa auf die hohe Kapitalisierung der Schweizer Börsen, die er damit zu erklären versucht, dass das Land in den beiden Weltkriegen von Zerstörungen und Besetzung verschont blieb (Roe 2006: 41-42). Auch andere Autoren beschäftigen sich mit dem Thema „Politics of Corporate Governance“, so etwa Gourevitch und Shinn (2005), welche politische Entscheidungen bezüglich Corporate Governance durch unterschiedliche politische Koalitionen erklären. Sie unterschieden vor allem eine „conservative coalition“ mit den Unternehmensleitern im Zentrum und eine „transparency coalition“ rund um die aussenstehenden Aktionäre. Die Arbeitnehmer würden sich je nach Interessenlage und Umständen entweder den Insidern oder den Outsidern anschliessen.

⁹ La Porta, Lopez-de-Silanes et al. 1999, La Porta, Lopez-de-Silanes et al. 1998, La Porta, Lopez-de-Silanes et al. 2000, die vier beteiligten Autoren werden LLSV abgekürzt.

In Bezug auf die Unternehmensleitung – ein für die Corporate Governance wichtiger Bereich – hat sich in der Unternehmensgeschichte die Einsicht durchgesetzt, dass verschiedene Leitungsmodelle möglich sind. Ausgehend vom managergeleiteten Publikumsunternehmen, das gewissermassen den Standard darstellt, hat Chandler eine entrepreneuriale und eine familiäre Leitungsstruktur herausgehoben. Vom Überwiegen eines bestimmten Leitungstyps wurde dann auf verschiedene Kapitalismustypen geschlossen: „competitive managerial capitalism“ in den USA; „personal capitalism“ in Grossbritannien, „cooperative managerial capitalism“ in Deutschland (Chandler und Hikino 1990). Anlehnend an Chandler werden weitere Kapitalismus-Modelle unterschieden, vor allem der kooperative Kapitalismus kleiner europäischer Länder (Schröter 1997), der sich von jenem grosser Länder unterscheidet. Dass diese Kapitalismus-Modelle auch mit unterschiedlichen Ausprägungen von Corporate Governance korrelieren, liegt auf der Hand, schon weil sie auf ähnlichen Besitzstrukturen der Unternehmen (von Managern geführte Publikumsunternehmen in den USA, von Grossaktionären dominierte Unternehmen in Grossbritannien etc.). In der Tat werden verschiedene Corporate-Governance-Systeme unterschieden, die in verschiedenen Ländern oder Regionen heimisch sind.

In den Diskussionen rund um das Theorierichtung der „Varieties of Capitalism“ bildet die Suche nach Erklärungen für die Divergenz der Systeme ein wichtiges Thema. Eine andere Herangehensweise besteht darin, diese Theorierichtung grundsätzlich zu kritisieren. Während einige Kritiker die Einteilung in zwei Systeme für zu schematisch halten und feinere Abstufungen der Unterschiede postulieren, bemängelten andere die mangelnde Berücksichtigung historischer Entwicklungen. Ein wichtiger Kritikpunkt ist die sehr generelle Natur der beiden Idealtypen von Corporate-Governance-Systemen. So gehen alternative Ansätze (etwa Whitley 1999 oder Amable 2003¹⁰) von mehr als zwei Grundmodellen von Corporate Governance aus. In der Tat stellt sich das Problem, dass das sogenannte angelsächsische System bei näherem Hinsehen die beiden doch nicht ganz identischen Fälle USA und Grossbritannien umfasst (Cheffins 2000), während das kontinentaleuropäische neben Deutschland auch Frankreich sowie kleinere Staaten wie Holland, die Schweiz und Schweden umfasst und im Übrigen auch auf Japan zutrifft. Gerade die Frage, ob kleine Staaten spezifische Formen von Kapitalismus entwickelt haben, ist interessant; so wurde in Bezug auf die kleinen europäischen Staaten zwischen liberalen (z.B. Schweiz) und sozialen (z.B. Schweden) Ausprägungen koordinierter Marktwirtschaften unterschieden (Schröter 1997, David und Mach 2004). Dass die Idee der „Varieties of Capitalism“ zu statisch war, darauf haben schon Wissenschaftler wie La Porta et al. oder Roe hingewiesen, welche die Ursprünge dieser Systeme nachzeichneten und somit die Unterschiede in die Vergangenheit zurückführten. Die fehlende Dynamik der Theorierichtung der „Varieties of Capitalism“ wurde namentlich auch von Gregory Jackson kritisiert (Jackson und Deeg 2006). In der Tat ist es interessant, die historischen Ursprünge der heute existierenden Corporate-Governance-Systeme etwas genauer anzuschauen. Jackson 2001 verfolgte eindrücklich die Ursprünge nicht-liberaler Corporate Governance in Deutschland und Japan bis ins 19. Jahrhundert zurück (etwa in die Bismarck'sche Sozialpolitik); eine andere traditionelle Linie ist der Rückgriff auf das Gerschenkron'sche Muster der Unternehmensfinanzierung durch Universalbanken in spät industrialisierenden Staaten (vgl. zu dieser Diskussion Fohlin 2007, Forsyth und Verdier 2003). Indes hat die bloss historische Rückverfolgung aktueller Zustände entlang pfadabhän-

¹⁰ Amable 2003 wies darauf hin, dass auf den ersten Blick natürlich jedem Land sein eigenes Modell zugewiesen werden könnte. Dies führt aber zu analytischen und komparatistischen Problemen. Daher beschränkt er sich darauf, fünf Modelle vorzuschlagen und somit die grobe Zweiteilung zu verfeinern.

giger Entwicklungen (zum Aspekt der Pfadabhängigkeit Bebchuk und Roe 1999) bzw. die Suche nach „origins“ ihre Grenzen, gerade auch was die Corporate Governance betrifft. Es waren gerade einige Historiker, welche in jüngster Zeit darauf hingewiesen haben, dass im 19. und 20. Jahrhundert Elemente des kontinentaleuropäischen Corporate-Governance-Systems wie eine starke Position der Banken oder der Grossaktionäre auch in den USA zu finden waren, während umgekehrt um 1900 die Kapitalmärkte in Kontinentaleuropa bedeutender waren als in den USA (Hannah 2007, Fohlin 2007, vgl. auch Becht und DeLong 2005, Windolf 2006 oder Roe 2006). Man muss nicht gleich postulieren, dass um 1900 die Situation der Corporate Governance auf beiden Seiten des Atlantiks ziemlich ähnlich aussah, oder dass die Verhältnisse gerade umgekehrt lagen als heute. Jedoch ist es schwierig, die heutige Unterscheidung zwischen einem angelsächsischen und einem kontinentaleuropäischen System des Kapitalismus bzw. der Corporate Governance in die Vergangenheit zurück zu projizieren.

Ausgehend von der Kritik an der Theorierichtung der „Varieties of Capitalism“ wie auch an ihren Kritikern entwickelte sich eine „neue Welle“ historischer Forschungen zur Geschichte der Corporate Governance (Herrigel 2007). Diese neue Welle nimmt einerseits die früheren Forschungen um „Varieties of Capitalism“ mit ihren Annahmen verschiedener Corporate-Governance-Systeme zum Ausgangspunkt. Sie nimmt aber die Inkonsequenzen, Begrenzungen und Probleme der bisherigen Antworten zum Anlass, genauere Fragen zu stellen und Antworten auf der Basis einzelner Fälle und auf der Mikroebene zu suchen. Herrigel schreibt: „Much of the old literature focused nearly exclusively on questions regarding the concentration or dispersion of ownership, and attendant issues of the strength of minority protections, the role of banks, and the depth of the securities market in different countries.“ (Herrigel 2007: 475). Demgegenüber stellen die Vertreter der neuen Welle andere Fragen, etwa zum konkreten Funktionieren von Märkten oder zu den Funktionen von Eigentümerfamilien; sie verweisen auf bisher unterbelichtete Konstellationen (z.B. das Zusammengehen von Universalbanken und leistungsfähigen Aktienmärkten im Wilhelminischen Deutschland), oder sie fragen sich, ob denn wirklich die Aktiengesellschaft die einzige wichtige Gesellschaftsform war. Dabei werden nicht nur die Prämissen der bisherigen von Ökonomen, Juristen oder Sozialwissenschaftlern dominierten Corporate-Governance-Forschung kritisch befragt, sondern auch ältere unternehmensgeschichtliche Ansätze wie der von Alfred D. Chandler beschriebene idealtypische Entwicklungspfad vom Familienunternehmen zum modernen Grossunternehmen (Herrigel 2007: 475-477). Damit schliesst die neue Welle der Corporate-Governance-Forschung auch an jene Unternehmenshistoriker an, die ein Fortleben der Familienunternehmen konstatieren (z.B. Colli 2003) oder die darauf hinweisen, dass es bereits im 19. Jahrhundert Publikumsunternehmen gab (z.B. Dunlavy 2004).

Herrigel kritisiert, dass eine Reihe von ökonomischen und juristischen Annahmen über die Konzentration oder Zersplitterung von Aktienbesitz sich historisch schlicht nicht verifizieren lasse; alternative Erklärungen über die Entstehung verschiedener Corporate-Governance-Systeme wie jene von Mark Roe seien deshalb problematisch, weil sie sich auf wichtige Länder nicht anwenden lassen – England und Deutschland hatten etwa um 1900 trotz der Existenz starker Universalbanken und trotz der Existenz von Grossaktionären überaus starke Aktienmärkte gehabt (Herrigel 2007: 477f., zum deutschen Fall Fohlin 2007, zu England Cheffins 2002). Ebenso wie die politischen Erklärungsversuche von Roe stösst auch die von La Porta et al. vorgeschlagene Idee, Unterschiede in der Corporate Governance durch unterschiedliche Rechtssysteme zu erklären, an Grenzen. Auch wenn für das späte 20. Jahrhundert Corporate-Governance-Systeme und „legal origins“ oft korrelieren

ren, versagt diese Erklärung in verschiedenen Ländern wie England oder Japan, wo die Eigentumsstrukturen der Unternehmen in früheren Jahrzehnten grosse Veränderungen durchmachten (Herrigel 2007: 479). Letztlich, so Herrigel (2007: 481), hätten diese Erklärungen alle ein Problem: „Their explanations for synchronic contrasts are contradicted by longer term diachronic evidence, or vice versa.“ Es sei daher unmöglich, die verschiedenen nationalen Corporate-Governance-System nach zwei groben Schablonen zu unterscheiden. Zudem betreffe Corporate Governance nicht nur die modernen, von Managern geführten Publikumsgesellschaften im Rechtskleid der AG, sondern auch andere Arten von Unternehmen. Die Ausgangslage der neuen „Welle“ von Forschungen zur Geschichte der Corporate Governance charakterisierte Herrigel (2007: 482) mit drei Punkten:

„First, the new wave is much more archival and properly historical. (...). Second, the new wave is also much less enamored of path dependency than the first wave scholars were. (...). Finally, the new wave is more critical of both the American normative bias that underlay much of the first wave scholarship, as well as the (neo-liberal) tendency in that literature to value market arrangements as superior to coordinated arrangements.“

Diese drei Punkte – der Rückgriff auf Archivquellen, die Bereitschaft und Fähigkeit, sich historische Entwicklungen jenseits von Pfadabhängigkeiten zu denken sowie eine kritische Einstellung gegenüber angeblich allgemeingültige Modellen – sind für die Untersuchung der Schweizer Corporate Governance unumgänglich. Bei aller Kritik an den älteren Ansätzen sollte aber nicht vergessen werden, dass diese überhaupt erst die Debatten über nationale Corporate-Governance-System ausgelöst haben und damit ein wichtiges Untersuchungsfeld geöffnet haben. Zudem haben diese Befunde und Erklärungsansätze den Blick geschärft für Unterschiede zwischen den Systemen verschiedenen Ländern, aber auch verschiedener Zeitabschnitte. Erst ausgehend von einem groben Raster werden die Charakteristika der Systeme einzelner Länder wie auch Diversität und Wandel innerhalb solcher nationaler Systeme deutlich.

Sonderfall Schweiz?

Was bedeuten diese auf internationalem Vergleich basierenden Theorien über Unterschiede im Wirtschaftssystem und in der Corporate Governance nun für die Schweiz? Gemäss der Forschungsströmung der „Varieties of Capitalism“ gehört die Schweiz zu den koordinierten Volkswirtschaften rheinischer Prägung, jedoch liberalen und nicht sozialen Typs. In der heutigen Terminologie entspricht das damalige Bild des Schweizer Unternehmens dem Stakeholder- und nicht dem Shareholder-System. Der Schweizer Kapitalismus des 20. Jahrhunderts war stärker von Banken als von Börsen geprägt, und das Eigentum an Unternehmen war relativ hoch konzentriert; Unternehmen mit Grossaktionären und Bankenvertretern im VR waren insgesamt wichtiger als von Managern geführte Publikumsunternehmen mit zerstreutem Aktionariat, und Selbstregulierung war wichtiger als zwingende staatliche Vorschriften (vgl. David, Mach et al. 2011, Schnyder 2007).

Eindeutig ist der Schweizer Fall aber nicht; auch hier gibt es ähnliche Paradoxa, wie sie etwa für Deutschland oder England festgestellt worden sind. Wie kann es etwa sein, dass einerseits die Besitzkonzentration hoch ist, andererseits aber auch die Börsenkapitalisierung? Auch das Rechtssystem wirft einige Fragen auf. Trotz gemeinsamen „civil law origins“ und der Nähe zum deutschen

Rechtssystem unterscheiden sich die Corporate-Governance-Systeme beider Länder in verschiedener Hinsicht („two-tier board“ vs. „one-tier board“; Mitbestimmung). Vielleicht liegt die Gemeinsamkeit vor allem darin, dass beide Länder in gewisser Hinsicht als „Sonderfälle“ gelten? Auch im Vergleich mit anderen kleinen, aber wirtschaftlich im Verhältnis zur Landesgrösse überdurchschnittlich starken europäischen Staaten wie Holland und Schweden erscheint die Schweiz als speziell. Dummerweise ist die Schweiz zu klein, um die vielfältige Landschaft von nationalen Kapitalismus-Modellen noch um ein schweizerisches Modell zu bereichern. Welche Erkenntnisse kann also der Fall Schweiz für die Diskussion um „Varieties of Corporate Governance“ haben? Schnyder (2007) hat leicht augenzwinkernd davon gesprochen, dass der Fall Schweiz alle gängigen Thesen falsifizieren kann, weil die Schweiz in fast jeder Hinsicht ein „outlier“ ist. Ein weiterer Schweizer Sonderfall also? Der Fall der Schweiz kann jedenfalls unsere Kenntnisse über „koordinierte Marktwirtschaften“ erweitern (im Sinne von „intra-system diversity“). Als stark internationalisiertes Land kann der Fall Schweiz aufzeigen, dass Corporate-Governance-Diskussionen auch Ländergrenzen überschritten. Die Nähe zum einen oder anderen System sollte in diesem Sinne nicht nur durch Vergleiche oder Gemeinsamkeiten, sondern auch durch Interaktionen belegt werden.

Indes gilt auch für die Situation und Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz die von Herrigel festgestellte „neue Freiheit“: Wenn die Prämissen der von Ökonomen und Juristen dominierten Corporate-Governance-Diskussionen nicht verabsolutiert werden und Platz gelassen wird für die Charakteristika des Einzelfalls, dann kann historische Forschung viel sinnvoller eingesetzt werden, als wenn es nur darum geht, die geschichtlichen Wurzeln heutiger Zustände nachzuweisen. Die Unterscheidung mehrerer Corporate-Governance-Systeme kann auf jeden Fall helfen, wichtige Fragen zu stellen und den Sinn zu schärfen für Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen der Schweiz und dem Ausland. Definitive Antworten über die Existenz eines schweizerischen Corporate-Governance-Systems und über die internationale Einordnung der Schweizer Corporate Governance kann diese Arbeit nicht geben – hier geht es vorerst einmal darum, zuverlässige und empirische Grundlagen zu schaffen, auf denen dann ein internationaler Vergleich aufbauen kann. In Bezug auf die historische Dimension muss man Abschied nehmen von der Vorstellung, dass die Schweiz seit dem 19. und durch das ganze 20. Jahrhundert von einem bestimmten Corporate-Governance-System geprägt war. Vielmehr schwankte die Ausrichtung der Corporate Governance in verschiedenen Zeitabschnitten und zwischen verschiedenen Unternehmen. Gerade am Beispiel der Schweiz lässt sich schön zeigen, dass die Geschichte der Corporate Governance nicht nur durch rein ökonomische oder rein juristische Faktoren erklärt werden kann. Die Ausgestaltung der Corporate Governance ist mehr als eine simple Funktion ökonomischen Effizienz- und juristischen Ausgleichsstrebens. Vielmehr haben politische und soziale Faktoren – mit anderen Worten die Situation eines heterogenen Kleinstaats in einem unsicheren internationalen Umfeld – die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz stark beeinflusst. Diese ausserökonomischen und ausserjuristischen Faktoren haben sich in der Terminologie der Quellen niedergeschlagen. Im nächsten Abschnitt möchte ich daher einige Begriffe diskutieren, welche für die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz bedeutsam sind.

1.2. Begriffe und Ideologien, Interessen und Akteure

Demokratie, Liberalismus und Selbstregulierung; „Überfremdung“, nationaler Charakter, Neutralität und Unabhängigkeit; „Filz“ und „Bankenmacht“. All das sind Begriffe, welche für die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz von Bedeutung sind und welche während der Aktienrechtsrevision und in der Unternehmenswelt verwendet wurden. Dies weist darauf hin, dass die Geschichte der Corporate Governance nicht nur ein obskurer Teilbereich der Unternehmensgeschichte ist, sondern in engem Zusammenhang steht mit breiteren Entwicklungen in den Bereichen Wirtschaft, Gesellschaft, Politik und Militär. Das Aktienrecht ist in diesem Sinne nicht einfach ein abstrakter juristischer Text, sondern Resultat eines politischen Entscheidungsfindungsprozesses, der von historischen Akteuren bestimmt ist, welche konkrete (wirtschaftliche) Interessen vertraten, und welche von bestimmten Weltanschauungen geleitet wurden. Ich möchte im Folgenden auf einige Schlüsselbegriffe eingehen, die immer wieder zur Sprache kommen.

Akteure, Interessen, Ideologien

Im politischen Prozess der Aktienrechtsrevision partizipierten Politiker und Experten, welche nicht frei von Interessenbindungen waren und deren Präferenzen nicht unbedingt stabil waren. Hinter den Akteuren der politischen Sphäre standen wirtschaftliche Akteure, vor allem Unternehmensleiter und ihre Verbände sowie Arbeitnehmervertreter und -verbände. Natürlich war das Aktienrecht nicht nur von den Interessen der wirtschaftlichen Akteure beeinflusst, sondern die Unternehmen mussten auch mit den Resultaten politischer Prozesse und juristischer Überlegungen umgehen. Das heisst, sie mussten sich an gewisse aktienrechtliche Regeln halten (zwingende Bestimmungen), und sie konnten von gewissen aktienrechtlichen Möglichkeiten Gebrauch machen (dispositive Bestimmungen) und sich in den vom Aktienrecht belassenen Freiräumen selber organisieren und regulieren. Im Folgenden gehe ich davon aus, dass die Präferenzen der politischen Akteure mit den Akteuren der Unternehmenssphäre interagierten. Ich gehe davon aus, dass in der Aktienrechtsrevision ein traditionelles, Insider-orientiertes Bild von Corporate Governance mit einem alternativen, eher auf Transparenz und Offenlegung, an Outsidern und Stakeholderinteressen orientierten Modell zusammenstiess, wobei sich das traditionelle Bild unabhängig von der Aktienrechtsrevision in den Praktiken der Unternehmen widerspiegelte.

Was den Reformprozess betrifft, so gab es einerseits eine Anzahl von Akteuren, welche den Leitern der Grossunternehmen nahe standen, und andererseits eine heterogene (implizite) „Oppositions-Koalition“ um die SP, deren Ansichten auch von einigen juristischen Experten geteilt wurden.¹¹ Obwohl der Schutz der Aktionäre ein Dauerthema war, gab es interessanterweise keine relevanten politischen Akteure, welche explizit die Interessen der kleineren, aussenstehenden Aktionäre vertraten. Aktionäre waren offenbar keine Gruppe, die für eine bestimmte Partei ein potenzielles Wählerreservoir gebildet hätte. Die Gründe hierfür werden später zur Sprache kommen. Für den Schweizer Kontext muss man sich bewusst sein, dass manche Unternehmensleiter gleichzeitig Grossaktionäre waren und damit ihre Interessen „Aktionärsinteressen“ waren. Wir werden sehen, wie mit dieser doppelten Identität von Unternehmensleitern und Grossaktionären umgegangen wurde. Unter dem Sammelbegriff „Unternehmensleiter“ verstehe ich im Folgenden die Verwal-

¹¹ Ich werde gelegentlich die beiden Begriffe „Opposition“ und „Koalition“ verwenden, im vollen Bewusstsein darum, dass sie nicht ins schweizerische politische System passen.

tungsräte und Geschäftsleiter der Grossunternehmen, die oft Grossaktionäre sind und zu denen auch Bankenvertreter gehören. Wenn von den Wirtschaftskreisen die Rede ist, verstehe ich darunter die Unternehmensleiter und ihre Verbände bzw. die Wirtschaftsverbände ihrer Unternehmen und die diesen nahestehenden politischen Bewegungen, insbesondere der Freisinn oder die Katholisch-Konservativen.

Die Unternehmensleiter hatten verschiedene Möglichkeiten, ihre Interessen zu vertreten und ihre Ansichten kund zu tun. Generalversammlungs-Reden und Firmen-Festschriften waren beliebte Orte für Meinungsäusserungen. Durch die Ausgestaltung der Statuten der Aktiengesellschaften (die Vorschläge des VR wurden von der GV selten genug abgelehnt) hatten sie auch die Möglichkeit, Fakten zu schaffen. Die Unternehmenspraktiken, wie sie sich in den Statuten und GV-Beschlüssen äusserten, gingen später aufgrund der normativen Kraft des Faktischen oft ins Gesetz ein. Gelegentlich haben Unternehmensleiter auch direkt am politischen Prozess partizipiert (etwa ein Brief der Firma BBC an Mitglieder einer Parlamentskommission). Einige Unternehmensleiter hatten Parlamentssitze inne (etwa AIAG-Verwaltungsrat Ernst Wetter). Zudem bestanden enge Beziehungen zu Wirtschaftsverbänden. Jene Wirtschaftsverbände, welche die Interessen privater Unternehmen und ihrer Leiter vertraten, waren in der vorparlamentarischen Phase der Aktienrechtsrevision von überragender Bedeutung. Das Diktum Emil Dürrs von der „Verwirtschaftlichung der Politik“ trifft auf mein Thema genau zu, weil es bei der Revision des Aktienrechts im Kern um wirtschaftliche Interessen ging. Gerade der Wirtschaftsdachverband Vorort (eigentlich: Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins, SHIV) hatte im Parlament (im Freisinn) seine direkten Vertreter (Ernst Wetter etwa war von 1926-1938 Vizepräsident des Vororts). Trotzdem präsentiert sich der Freisinn nicht als homogene Wirtschaftspartei, sondern als heterogene Sammlung von verschiedenen, wirtschaftsliberalen bis sozialliberalen Strömungen, als Partei der Grossunternehmen ebenso wie des gewerblichen Mittelstands. Die „Verwirtschaftlichung der Politik“ war im Übrigen nicht ganz so „planvoll“ wie Dürr (1928: 11) sie sieht. Gerade der häufig als Monoblock gesehene Vorort präsentierte sich beim Thema Aktienrecht als ausgesprochen heterogener Akteur, was möglicherweise mit der Krise dieses Verbands in der besagten Zeit zusammenhängt (hierzu Wehrli 1970): Die Aggregation der Interessen der Mitgliedsverbände ging nicht in die Tiefe. Der Vorort fungierte aber als Koordinations- und Sammelstelle sowie als Transmissionsriemen für die Eingaben seiner einzelnen Mitgliedsverbände, zu denen Handelskammern (etwa die Zürcher und Basler) und Branchenverbände (VSM, Spinner-, Zwirner- und Weberverein etc.) gehörten. Die Basler Handelskammer übrigens – um nur ein Beispiel zu nennen – präsentierte sich sehr oft als Sprachrohr der Chemieunternehmen, der VSM vertrat Interessen von Firmen wie Sulzer.

Wenn im Folgenden von Wirtschaftsverbänden im Plural die Rede sein wird, so verstehe ich darunter neben dem Vorort auch die Schweizerische Bankiervereinigung. In vielerlei Hinsicht waren sich die Banken mit der Industrie einig, aber es gab auch Differenzen, etwa in der Frage ausländischer Kapitalien in der Schweiz. Die Industrie sah es nicht gerne, wenn die Banken die Gelder ihrer ausländischen Kunden in Schweizer Industrieaktien anlegten. Abgesehen davon gab es auch unter den Banken selbst gelegentlich Konflikte, wobei vor allem die (Genfer) Privatbanken die Interessen ihrer Depotkunden verteidigten. Demgegenüber waren die Grossbanken (die neben dem Vermögensverwaltungs- auch das Kommerzgeschäft betrieben) eher bereit, die Industrieunternehmen z.B. in ihrer Abwehr ausländischer Kapitaleinflüsse zu unterstützen. Übrigens muss man sich bewusst sein, dass spätestens seit Inkrafttreten des Bankengesetzes von 1934 die Corporate Governance der Banken nicht mehr primär im Aktienrecht geregelt war. Trotzdem blieben die Corporate-

Governance-Praktiken der Grossbanken in der Krise der 1930er Jahre nicht ohne Folge für die Aktienrechtsdebatten.

Obwohl es auch im Aktienrecht um die Beziehungen zu den Arbeitnehmern ging, beteiligten sich die Arbeitgeberverbände (ASM etc.) nicht an der Aktienrechtsrevision. Demgegenüber beteiligten sich einige Arbeitnehmerorganisationen.¹² Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) spielte eine marginale Rolle; wichtiger war die Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände (VSA). Im Parlament dann (hier darf man wieder an Dürr denken, der gerade auch bei den Parteien eine „Verwirtschaftlichung“ beobachtete), spielte die Sozialdemokratische Partei der Schweiz (SPS) eine Hauptrolle, wenn es um die Arbeitnehmerinteressen ging.

Dürr (1928) beschäftigte sich auch damit, dass die Bauernvertreter auch christlich angehaucht waren oder die Sozialdemokraten neben wirtschaftlichen Interessen auch eine Ideologie vertraten. Welche Rolle spielten also Ideologien für die Ausgestaltung der Corporate Governance? Die Sozialdemokraten verfolgten nicht nur die monetären Interessen der Arbeiter, sie waren auch gegen das „Finanzkapital“ und strebten eine transparentere Corporate Governance an, nicht aber Verstaatlichungen oder nach deutschem Muster Mitbestimmungsrechte. Was die „bürgerlichen“ Parteien angeht, so bildeten sie keinen einheitlichen Block. In allen bürgerlichen Parteien bzw. Fraktionen (FDP, BGB, K-K) gab es Vertreter beider Corporate-Governance-Paradigmen. Wichtige Akteure waren auch die zuständigen Bundesräte, vor allem die EJPD-Vorsteher Heinrich Häberlin und Johannes Baumann, beide aus der Ostschweiz und freisinnig. Sie setzten zwar gelegentlich umstrittene Fragen auf die Tagesordnung, widersetzten sich ansonsten aber den Wünschen der Wirtschaft nicht und trugen mit Kompromissvorschlägen oftmals dazu bei, oppositionelle Forderungen abzuschwächen.

Neben den Unternehmensleitern und den Politikern spielte eine dritte Gruppe von Akteuren eine Rolle, jene der Experten (Klages 2007, Lehmbruch 2001). Damit meine ich vor allem die Juristen (und einige Betriebswirtschaftler), welche sich am politischen Prozess der Aktienrechtsreform und an Corporate-Governance-Debatten beteiligten. Die Juristen bildeten keine homogene Gruppe: Viele Unternehmensleiter und Politiker hatten selbst Rechtswissenschaften studiert; daneben gab es eine Handvoll von Universitätsprofessoren, Beamten¹³ und Richtern, die mit Vorentwürfen, in Expertenkommissionen und in Publikationen an der Gestaltung des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance mitarbeiteten. Die Bedeutung von Experten zeigt sich auch im Ausland: In den USA haben der Jurist Adolf A. Berle und der Ökonom Gardiner Means die Wahrnehmung von Corporate Governance nachhaltig beeinflusst, in Deutschland sind der Jurist, Manager und Politiker Walther Rathenau und einige Juristen in seinem Fahrwasser zu nennen. In der Schweiz spielten etwa der Zürcher Professor August Egger oder der St. Galler Jurist Walther Hug diese Rolle. Dies gilt auch für die Richter kantonaler Gerichte und besonders des Bundesgerichts, die nicht nur das Aktienrecht in Streitfällen interpretierten, sondern auch etwa in Expertenkommissionen mitredeten. Juristen dienten gewissermassen als Vermittler zwischen politischer und wirtschaftlicher Sphäre, indem sie die Praktiken der Unternehmen und die Entscheide der Politiker theoretisch unterfütterten, indem sie die politischen Prozesse durch Expertendiskussionen vorspurten und anschliessend den Gesetzen durch Interpretation, Kommentar und Einbettung in die Rechtstheorie Sinn verliehen.

¹² Dürr 1928 versteht unter „Wirtschaftsverbänden“ auch die Organisationen der Arbeitnehmer. Diesem Verständnis werde ich hier nicht folgen.

¹³ Vor allem der Chefbeamte der Justizabteilung des EJPD, Hans Kuhn, der Kollege der Vorsteher der Polizeiabteilung, Ernst Delaquis (bis 1919-29) und Heinrich Rothmund (1929-54).

Die juristischen Experten waren wohl nicht immer neutrale Mittelsmänner.¹⁴ Für Juristen wie Eugen Huber, August Egger oder selbst den HSG-Professor Walther Hug lassen sich aber keine VR-Mandate nachweisen, und sie haben sich auch nicht gescheut, manchmal für die Wirtschaftskreise provokante Vorschläge in Diskussionen einzubringen. Übrigens ist es gerade im Fall der universitären Juristen interessant, einen Blick auf ihr Curriculum zu werfen, in welchem oft Auslandsaufenthalte standen, vor allem in Deutschland, z.T. sogar in den USA. Allerdings ist aus Kenntnissen ausländischer Rechtsordnungen nicht automatisch auf eine zustimmende Haltung zu schliessen, so dass trotz der Nähe der Schweizer Juristenwelt zu Deutschland keine Zustimmung zu Tendenzen der deutschen Gesetzgebung und Doktrin zu beobachten ist (dies übrigens schon lange vor 1933). Inkompatibilitäten zwischen schweizerischem und ausländischem Recht verhinderten oder erschwerten jedenfalls die Übernahme ausländischer Rechtsinstitute („legal transplants“, Fleischer 2004).

Zu den für die Corporate Governance relevanten Akteuren gehörten auch die verschiedenen Stakeholdergruppen. Als eigenständiger Akteur und Stakeholder traten in der zeitgenössischen Terminologie auch „das Unternehmen“ oder „die (Aktien-) Gesellschaft“ auf. Diesem „Unternehmen“ wurden vor allem in der Zwischenkriegszeit nicht nur ein eigenes und schützenswertes Leben zugestanden, sondern auch eigene Interessen. Hinter Ausdrücken wie dem „Unternehmensinteresse“, dem „Gesellschaftsinteresse“ oder auch dem „Schutz des Unternehmens“ stand indes zumindest in der Schweiz nicht die Idee, das das „Unternehmen an sich“ geschützt werden müsste. Vielmehr ist die Idee vom „Unternehmensinteresse“ als Gegensatz zu den Aktionärsinteressen zu verstehen. Das „Unternehmensinteresse“ begründete somit eine Interessenpluralität im Sinne eines Stakeholdersystems.

Das „Unternehmensinteresse“

Wenn man für meine Untersuchungsperiode einen Quellenbegriff für Stakeholder-Interessen oder -rechte suchen müsste, so stösst man auf Ausdrücke wie „Schutz der Unternehmung“, „Unternehmensinteressen“, Interessen der (Aktien-)Gesellschaft, Schutz des „Unternehmens an sich“ oder der „corporation as a whole“. Solche Begriffe weisen tendenziell darauf hin, dass auch andere Interessen als jene der Aktionäre berücksichtigt werden sollten. Dabei wird interessanterweise selten klar zwischen dem juristischen Begriff „Gesellschaft“ (Aktiengesellschaft/AG, „société anonyme“/SA, „(joint-stock) corporation“ (US), „company“ (UK)) und dem betriebswirtschaftlichen Begriff „Unternehmen“ (oder Unternehmung; „entreprise“, „firm“, „enterprise“) unterschieden.¹⁵ Die Problematik besteht darin, dass das Aktienrecht von der Aktien-Gesellschaft handelt; allerdings erwähnt der Gesetzgeber manchmal den Begriff des „Unternehmens“, welches von einer AG betrieben wird, ohne dieses „Unternehmen“ aber zu definieren. Daher kommt die Frage auf, ob die AG denn bloss die juristische Hülle des Unternehmens bilde, und ob ein Gegensatz zwischen der AG und dem Unternehmen bestehen könne. In diesem Falle bestünde die AG aus den Aktionären (der GV)

¹⁴ Mit wirtschaftlichen und politischen Interessen verbunden waren etwa Arthur Hoffmann, Alt-Bundesrat und Autor eines Vorentwurfs oder der sozialdemokratische Basler PD Arnold Gysin.

¹⁵ Um Verwechslungen mit dem soziologischen Begriff der „Gesellschaft“ zu vermeiden, werde ich im Folgenden die Begriffe „Unternehmen“, „Firma“ oder „AG“ verwenden. Umgangssprachlich und auch im wirtschaftswissenschaftlichen Fachjargon stellt sich der Begriff „Firma“ (auch im Englischen, vgl. den Begriff „theory of the firm“) mehr oder weniger als Synonym zu AG oder Unternehmen dar; die Schweizer Juristen verstehen unter der „Firma“ („raison sociale“) indes nur den Firmennamen.

und aus den Organen der AG, wie dem Verwaltungsrat oder der Direktion (im angelsächsischen Raum: board of directors; in Deutschland: Aufsichtsrat und Vorstand); das Unternehmen (oder die Unternehmung) wäre dann gewissermassen der gesamte Besitz der AG, also die Fabriken (oder die Betriebe), die Organisationsstrukturen, und dazu würden die dort arbeitenden Personen gehören. Weil die AG ja in der Regel mit dem Zweck gegründet wird, eine wirtschaftliche Tätigkeit zu verfolgen, macht eine scharfe Unterscheidung zwischen den beiden Begriffen wenig Sinn. Allerdings ist nicht zu leugnen, dass das Aktienrecht eine gewisse Distanz zwischen den Aktionären und dem „Unternehmen“ impliziert und zwischen den Arbeitnehmern und der AG. Die Unternehmensleiter stehen gewissermassen mit je einem Bein in der AG und im Unternehmen, nämlich an der Spitze der Managerhierarchie im Sinne von Chandler ebenso wie im juristischen Sinne in den Organen der AG.

Es wird in diesem Buch mehrmals auf die Bedeutung des Begriffs „Unternehmen“ für die Corporate Governance zurückzukommen sein; an dieser Stelle sei nur darauf hingewiesen, dass dieser Begriff oft dann verwendet wurde, wenn es darum ging, eine Interessenpluralität zu postulieren. Im gleichen Atemzug wurde dann aber darauf verwiesen, dass alle Anspruchsgruppen ihre Partikularinteressen hinter die „Unternehmensinteressen“ zurückzustellen hätten. Je nach Definition konnte so das „Unternehmen“ zum Selbstzweck werden; oder die Anrufung der „Unternehmensinteressen“ konnte dazu dienen, die Bedeutung als Arbeitgeber oder als Element der Volkswirtschaft zu betonen, oder um die Partikularinteressen von Unternehmensleitern und Grossaktionären (Insidern) zu kaschieren.

Die Rechtswissenschaft hat verschiedene Auffassungen von Rechtsinstituten und auch von der Aktiengesellschaft herausgearbeitet (Radbruch 1932: 50-57): Die individualistische Sicht sieht die AG als Instrument zur Verfolgung der partikularen Interessen jedes einzelnen Aktionärs; die über-individualistische oder kollektive Auffassung sieht die AG als gemeinsames Projekt aller Aktionäre; diese Sicht korreliert mit der an Otto von Gierke angelehnten Sichtweise, die (deutschrechtliche) AG sei eine Art Genossenschaft; daher die Idee, dass zwischen Aktionär und AG wie auch unter den Aktionären eine enge Beziehung bestehen sollte. Die AG als juristische Person wird in dieser Sichtweise als eine rechtliche Fiktion gesehen, d.h. sie ist Synonym zum Gesamtinteresse der Aktionäre. Die transpersonale Sicht schliesslich geht davon aus, dass die AG nicht einfach eine rechtliche Fiktion ist, sondern einen realen Organismus darstellt. Die AG hat in dieser Sicht eigene Interessen (eben die „Unternehmensinteressen“), die sich unter Umständen von jenen der Aktionäre (und weiterer Stakeholder) unterscheiden. Diese transpersonale Sicht der Dinge war die Grundlage der an Walther Rathenau angelehnten „Theorie vom Unternehmen an sich“, welche um 1930 von deutschen Juristen entwickelt wurde (vgl. Laux 1998, Riechers 1996). Es wird zu zeigen sein, welchen Einfluss diese verschiedenen Sichtweisen von der AG und vom Unternehmen für die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz hatten. An dieser Stelle sei einstweilen nur noch angemerkt, dass das Unternehmen bzw. die AG hier nicht (wie in der neoklassischen Ökonomie) als „black box“ gesehen wird, d.h. als ein homogener Akteur, der sich nur über Marktbeziehungen definiert. Das Unternehmen ist jedenfalls auch in Bezug auf die Corporate Governance als ein soziales Handlungsfeld zu verstehen, es ist ein intern gegliedertes und von heterogenen Interessen durchsetztes Gebilde.

Das Unternehmen als Staat: Demokratie und Liberalismus

Es liegt nahe, die Führungs- und Kontrollstrukturen von Unternehmen mit jenen von Staaten zu vergleichen (vgl. die Ausdrücke „Unternehmensverfassung“ oder „gouvernement des entreprises“¹⁶). In dieser Perspektive bildet die Generalversammlung das Stimmvolk oder das Parlament, die Unternehmensleitung dagegen die Regierung. Auch in den Unternehmen galt Gewaltenteilung (vgl. Rathenau 1917: 59) und die Aktionäre hatten „Menschenrechte“ (Klein 2004 [1904]: 55).¹⁷

In demokratischen Staaten wurde auch die Organisation eines Unternehmens demokratisch ausgestaltet. So kann gezeigt werden (Dunlavy 1998, Dunlavy 2004), dass im 19. Jahrhundert vielerorts „demokratische“ Stimmrechtsmechanismen existierten. In der extremsten Form bedeutete dies, dass jeder Aktionär eine Stimme hatte, unabhängig von der Anzahl der von ihm gehaltenen Aktien. Der Hintergrund dieses Systems bestand darin, dass im politischen Bereich die Stimmrechtsbemesung nach Vermögen (Zensus) nach der französischen Revolution vielerorts abgeschafft oder abgemildert worden war. Auf die AG bezogen hiess dies eine Einschränkung der Vorrechte der Grossaktionäre, welche etwa die Aktiengesellschaften der Frühen Neuzeit gekennzeichnet hatten. Im Laufe des 19. Jahrhunderts verdrängte aber das plutokratische Stimmrecht das demokratische, die Abstimmung nach Köpfen wich der Abstimmung nach Anzahl der Aktien („one share, one vote“). Dies begünstigte Grossaktionäre. vielerorts entwickelten sich in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts Mischformen (Dunlavy spricht von „prudent mean“), so auch in der Schweiz, wo die Stimmkraft von Grossaktionären begrenzt war. Interessanterweise wurde das plutokratische Stimmrechtssystem in der Schweiz im frühen 20. Jahrhundert nach wie vor als „demokratisch“ bezeichnet – das „Volk“ in dieser „Kapitaldemokratie“ bestand nicht mehr aus den einzelnen grösseren oder kleineren Aktionären, sondern aus den Aktien, von denen jede gleichwertig war. Als diese Gleichheit der Aktien um 1930 durch das Aufkommen von Stimmrechtsaktien durchbrochen wurde, bezeichnete man die Ausgestaltung dieser Stimmrechtsaktien wiederum als „demokratisch“, weil alle Schweizer Aktionäre (und nicht nur die Insider wie in Deutschland) – solche Aktien mit erhöhter Stimmkraft erwerben durften.

In gleicher Weise galt das Schweizer Aktienrecht – sowohl jenes von 1881 als auch das neue von 1936 – als „liberal“. Dieses „liberale“ Gesetz baute auf die Selbstregulierungskräfte der wirtschaftlichen Akteure und schränkte die Organisation der AG so wenig wie möglich durch zwingende Vorschriften ein. Dies wiederum im Gegensatz zu Deutschland, dessen Aktienrecht von Schweizer Juristen (schon Jahrzehnte vor 1933!) als „Aktienpolizeirecht“¹⁸ abgelehnt wurde. Das Problem mit diesem „Liberalismus“ war indessen, dass nicht alle Akteure in gleichem Masse davon profitierten, so dass unter dem „liberalen“ Etikett die Interessen der Unternehmensleiter (Insider) privilegiert wurden. In Deutschland wurden übrigens die Staatsmetaphern unter dem nationalsozialistischen Regime so weit getrieben, dass nach 1933 – zuerst in der Arbeitsgesetzgebung, dann im neuen

¹⁶ Der Begriff „gouvernement des entreprises“ bezeichnete in meiner Untersuchungsperiode allerdings nicht das, was wir heute unter Corporate Governance verstehen, sondern schlichtweg die betriebswirtschaftliche Organisation der Unternehmensführung, d.h. Verwaltungsorganisation und Organisation der kaufmännischen Leitung, vgl. Carlioz 1921.

¹⁷ Übrigens wurden neben politischen auch biologische Metaphern verwendet, etwa das Bild des Unternehmens als lebendem Organismus bei Rathenau 1917a.

¹⁸ Votum O. v. Waldkirch, In: Juristenverein 1904: 703-709.

Aktiengesetz von 1937 – die Unternehmensleiter (verstanden als Manager, nicht als Grossaktionäre) als „Führer“ bezeichnet wurden (Schlegelberger, Quassowski et al. 1937)¹⁹.

Es stellt sich letztlich die Frage, ob denn nicht das „liberale“ Schweizer Aktienrecht mit einem ähnlich „unliberalen“ (Jackson 2001) Corporate-Governance-System korrespondierte, wie es Deutschland oder Japan kannten, und ob das Aktienrecht von 1936 nicht neben der „Demokratie“ auch von dem geprägt war, was Hans Ulrich Jost als „helvetischen Totalitarismus“ (Jost 1986: 805) bezeichnete.

Das Unternehmen als Teil der Nation: „Nationaler Charakter“ und „Überfremdung“

Seit dem Ersten Weltkrieg hat sich die Schweizer Wirtschaft einer Art „selektiven Protektionismus“ bedient, um sich gegen unerwünschte Einflüsse aus dem Ausland zu wehren (David und Mach 2004). Auf der Ebene der Unternehmen betraf diese Abschottung interessanterweise die Governance-Strukturen, während die meisten Grossunternehmen und auch viele kleinere Unternehmen stark international tätig waren und als multinationale Unternehmen gelten können. Der Begriff der „(wirtschaftlichen) Überfremdung“ wurde verwendet, um Einflüsse von aussen zu bezeichnen und abzuwehren. Es wird sich zeigen, dass dieser sehr schwammige und nie wirklich definierte Begriff im Bereich der Unternehmen parallel und komplementär zu weiteren „Überfremdungs“-Diskursen verwendet wurde, die den Arbeitsmarkt und die Migrationspolitik betrafen. Auf der inhaltlichen Ebene ist ein wesentlicher Unterschied insofern festzustellen, dass antisemitische Konnotationen im Unternehmensbereich fehlten.²⁰ Es wird abzuklären sein, inwieweit der Begriff der „Überfremdung“ – ähnlich wie der des Unternehmens-„Führers“ – im Bereich der Corporate Governance seine ideologische Durchdringung verlor und zu einem Fachausdruck des Manager-Jargons wurde. Spätestens ab den 1960er Jahre wurde jedenfalls der Begriff der „Überfremdung“ eines Unternehmens – oder die „Überfremdungs“-Gefahr – zu einem Synonym für das, was heute mit „unfreundliche Übernahme“ umschrieben wird. Dies zeigt, dass die Abschottung gegenüber dem Ausland eng mit der Corporate Governance verbunden war. Entsprechend wurden einige aktienrechtliche Instrumente – die Stimmrechtsaktie und die Vinkulierung – spezifisch unter dem Blickwinkel der Abwehr von „Überfremdung“ behandelt.

Ihren Ursprung hat die Wahrnehmung der Gefahr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ im Wirtschaftskrieg des Ersten Weltkriegs, und dieses Bedrohungsgefühl verstärkte sich aus sicherheitspolitischen Gründen nochmals während des Zweiten Weltkriegs und im Kalten Krieg. In diesem Kontext wurde die „Unabhängigkeit“ von Schweizer Unternehmen implizit parallel gesetzt zur Unabhängigkeit und Neutralität des Schweizer Staats. Wir werden sehen, dass der Begriff der „wirtschaftlichen Überfremdung“ bzw. des „nationalen Charakters“ eine Verfestigung eines spezifischen Nationalbewusstseins im Bereich der Unternehmen signalisierte, und zwar nach aussen wie nach

¹⁹ Die Arbeitnehmer hiessen nun „Gefolgschaft“, und das Unternehmen – hier erfolgte der Sprung auf die reale politische Ebene – wurde auf die Interessen der „Volksgemeinschaft“ verschworen. Auch in der Schweiz finden sich ähnliche Stimmen, welche davon absahen, die AG als demokratisch zu bezeichnen und stattdessen die Unternehmensleiter als „Führer“ ins Zentrum der Corporate Governance stellten, wobei das Verhältnis von autokratischer Unternehmensführung zu demokratischer Staatsverfassung hier etwas zwiespältig blieb.

²⁰ Im Gegensatz zum 19. Jh. wurden ausländische Kapitaleinflüsse im 20. Jh. auch nicht generell als „Spekulation“ gebrandmarkt.

innen (Verdichtung des Unternehmensnetzwerk, Entstehen des „Filz“). Die nationale Dimension der Corporate Governance spielte auch deswegen eine bedeutende Rolle, weil es innerhalb der Schweiz nicht nur Kohäsion gab (etwa innerhalb der Wirtschaftseliten), sondern auch soziale Ungleichheiten und Konflikte. In diesem Sinne wurden nationale Kategorien ebenfalls verwendet, um soziale Ungleichheiten zu überdecken.

Krisen und soziale Spannungen im Innenverhältnis

Wirtschaftlich gesehen, wechselten sich Konjunktur und Krisen in der Zwischenkriegszeit ab. Soziale Spannungen zwischen „Kapital und Arbeit“ traten in der Schweiz verschärft gegen Ende des Ersten Weltkriegs auf und dann wieder während der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre. Sie hatten Auswirkungen auf die Aktienrechtsrevision und die Unternehmenspraktiken. Es empfiehlt sich, hier eine Krise als eine Zeit zu verstehen, wo alte Orientierungen ungültig werden und neue Haltepunkte gesucht werden müssen (Siegenthaler 1993). Es finden also in der Krise Lernprozesse statt, sowohl in der Gesellschaft als auch spezifisch in den Unternehmen. Man kann sich nun fragen, wie stark die Krisen nicht nur Veränderungen in Produktpalette, Produktions- und Absatzweisen notwendig gemacht haben, sondern auch Krisen der Corporate Governance waren. In einer breiteren Perspektive gilt die Zwischenkriegszeit zwar nicht ausschliesslich als Krisenzeit, aber sie war doch von Krisen stark geprägt, so dass deswegen auch grundlegende gesellschaftliche Umbrüche und Neuorientierungen zu beobachten sind.

Wirtschaftlich schwierige Zeiten waren anfällig für soziale Spannungen, und soziale Aspekte spielen auch für die Corporate Governance eine Rolle. So gilt das Jahr des Inkrafttretens des neuen Aktienrechts – 1937 – vor allem als das Jahr des „Friedensabkommens“ der Sozialpartner in wichtigen Unternehmen der Maschinen- und Metallindustrie (Humbel 1987, Degen 1991a), welches auch eine Antwort auf die eben überstandene Krise war. Dieses Abkommen hat gewisse Parallelen zum Abkommen von Saltsjöbaden von 1938 in Schweden (Högfeldt 2005). Corporate Governance in Schweden war in der Folge durch die Zusammenarbeit von Grossaktionären (etwa die Wallenberg-Familie) und der sozialdemokratischen Regierung geprägt (Högfeldt 2005). Diese Entwicklung hat dazu beigetragen, dass die Bedeutung von Grossaktionären und konzentrierten Eigentumsverhältnissen bei den Unternehmen mit der politischen Stärke der Sozialdemokratie in Verbindung gebracht wurde (Roe 2002). Wir werden sehen, dass diese These, wonach in der Regel Eigentumskonzentration und sozialdemokratische Politik zusammen gingen, für den Schweizer Fall nicht zutrifft. Während der parlamentarischen Beratungen über das Aktienrecht standen sich Sozialdemokraten und bürgerliche Mehrheit unversöhnlich gegenüber. Das Friedensabkommen von 1937 berührte die Corporate Governance denn auch nicht, da es den Arbeitnehmern oder den Gewerkschaften keinerlei Mitsprache an strategischen Entscheidungen oder Beteiligung an den Gewinnen der AG gab. Vielleicht war das Friedensabkommen nur deshalb möglich, weil sich die Arbeitgeberseite nach dem Ende der Aktienrechtsdebatten sicher war, dass Corporate Governance ihre Domäne war. Schnyder (2007) weist darauf hin, dass die Sozialdemokraten während der Aktienrechtsrevision von 1991 früher als die bürgerlichen Parteien den Schutz der Minderheitsaktionäre vertraten. Ähnliches hat Höpner (Höpner 2003: „The German Party Paradox“) für Deutschland festgestellt. Ganz überraschend ist diese Einstellung jedoch nicht, wenn man etwa die von der Wirtschaftskrise geprägte Position der Sozialdemokraten zur Aktienrechtsrevision in der 1930er Jahren betrachtet.

Wie stark war die Aktienrechtsrevision vom Krisenkontext der Zwischenkriegszeit beeinflusst? In der Tat werden wir sehen, dass genau die Frage, ob der schlechte Zustand der Unternehmen und der Gesamtwirtschaft in den 1930er Jahren eine Folge unglücklicher Zufälle oder systemischer Probleme war, im Parlament ein zentraler Punkt war. Von der Antwort auf diese Frage hing es auch ab, ob das neue Aktienrecht vor allem auf die Interessen der Wirtschaftseliten ausgerichtet wurde, oder ob es auch soziale Postulate berücksichtigte. Längerfristig wurde indes der soziale oder unsoziale Charakter des Aktienrechts sekundär – nach 1937 erlebte die Schweiz eine lange Zeit der Hochkonjunktur. Ein anderes Phänomen, das der „Überfremdung“ der Wirtschaft, sollte einen länger anhaltenden Einfluss auf die Corporate Governance haben als die sozialen Postulate aus der Zeit der Wirtschaftskrise.

„Bankenmacht“ und „Filz“

Die Schweiz der Zwischenkriegszeit ist mit den Worten „Bedrohung und Enge“ charakterisiert worden (Jost 1986). Während nun im wirtschaftlichen Feld die „Bedrohung“ durch die „Überfremdung“ repräsentiert wurde, könnte man die „Enge“ mit der zunehmenden Verflechtung der Wirtschaftseliten untereinander in Verbindung bringen. Die verstärkte Kohäsion im Innern – sichtbar etwa auf der Ebene der Verwaltungsratsverflechtungen – korrelierte mit dem Wegfallen von Verbindungen ins Ausland. So hat der Aufstieg des Finanzplatzes Schweiz in den 1920er Jahren mit dem Rückzug deutscher Banken zu tun, und die gestiegene Bedeutung der einheimischen Banken hatte Auswirkungen auf die Corporate Governance der Industrie- und auch Versicherungsunternehmen (Schnyder, Lüpold et al. 2005b).

Es wird im weiteren die Frage zu untersuchen sein, ob der in diesen Netzwerken zum Ausdruck kommende „Filz“ (ein Quellenbegriff) eine Funktion für die Corporate Governance hatte, ob mit anderen Worten die Unternehmensleiter einander gegenseitig auf die Finger schauten und so die mangelhaften aktienrechtlichen Kontrollmechanismen kompensierten. Die Banken waren wegen ihrer zentralen Stellung im Unternehmensnetzwerk besonders wichtig. Die „Bankenmacht“ (Tanner 1994) oder das „Finanzkapital“ (in Anlehnung an Hilferding 1910) erregte vornehmlich unter den Sozialdemokraten Kritik. Obwohl die Rolle der Banken für die Corporate Governance von Industrieunternehmen ein marginales Thema im Aktienrecht war, werde ich dennoch auf die vielschichtigen Verbindungen zwischen Banken und Industrie eingehen. Immerhin beschäftigten einige Studien über die Hinterzimmer der Schweizer Wirtschaft mit dem Thema der Bankenmacht. In der Schweiz waren es politisch linksstehende Autoren wie Giovanoli (Giovanoli 1934) oder Georges Bähler (alias Pollux; Pollux 1944), die um eine Korrektur des schönen Bilds der Unternehmens-Festschriften bemüht waren. Auf der bürgerlichen Seite wurden diese Werke als unseriös hingestellt (Simeon 1945). Die beiden linken Autoren haben aber eine grosse Arbeit geleistet, indem sie etwa eine grosse Datenbasis von Verwaltungsräten zusammenstellten und damit Verflechtungen und Ämterkumulationen nachweisen konnten. Trotz ihrer manchmal zugespitzten Thesen geben diese Werke dem Historiker unschätzbare Hinweise auf Verbindungen, Vorgänge und Phänomene, welche sich für Nachgeborene erst durch langes Studium von Zeitungsartikeln etc. erschliessen würden.²¹

²¹ Übrigens gibt es ähnliche Publikationen auch im Ausland, (Wibaut 1903 über die Niederlande, Lundberg 1938 über die USA).

In jüngerer Zeit hat diese Art von kritischer Corporate-Governance-Forschung in den Werken von Soziologen und Journalisten eine Fortsetzung gefunden. Ein wichtiger Autor (Höpflinger 1977) hat in seinem Buch „Das unheimliche Imperium. Unternehmensverflechtung in der Schweiz“ versucht, die Konzerne und Kartelle der Schweiz Wirtschaft darzustellen und zu zeigen, wem diese Gebilde gehörten, d.h. wer die Grossaktionäre waren. Die Fragestellung „Wer regiert die Schweiz?“ findet sich auch anderswo (vgl. Tschäni 1983 über den Einfluss von Verbänden und Lobbys); die Frage „Wem gehört die Schweiz“ war bisher aufs Territoriale beschränkt (Tschäni 1986; vgl. auch Stuckis „heimliches Imperium“: Stucki 1970). Ein weiteres Werk („Die Reichen und die Superreichen in der Schweiz“, Holliger 1974) geht weniger auf die Unternehmen als auf die dahinterstehenden Personen ein, daneben wie Höpflinger auch auf die Mechanismen, welche der Wirtschaftselite ihre Macht garantieren. Holliger interessiert sich neben den Managern (Holliger 1974: 187ff.) auch für die Grossaktionäre, wobei er trotz gelegentlicher Abgrenzungen gegenüber der Linken sehr an Pollux erinnert (etwa wenn er die Verbindungen der reichen Familien zu Presse, Diplomatie, Politik thematisiert). Die Beobachtungen von Holliger weisen jedenfalls darauf hin, dass das Governance-System, dass sich in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts entwickelt hatte, in den 1970er Jahren noch ungebrochen war. Die soziologisch inspirierte Literatur ist als Ausgangslage für meine Untersuchungen von grossem Wert; viele der manchmal polemisch dargestellten Phänomene lassen sich belegen, und viele Beispiele können verallgemeinert werden. Indes sollte nicht vergessen werden, dass der oft dominierende Fokus auf den Eliten, Managern, Bankiers oder Grossaktionären dazu tendiert, die Bedeutung externer Finanzierung über die Aktienmärkte und auch die Bedeutung von Arbeitnehmern als Stakeholdern völlig zu minimieren.

Allerdings sollte bei der überwiegend kritischen Einstellung dieser Literatur zu den Banken und zu weiteren angeblichen Trägern von Macht nicht vergessen werden, dass etwa die starke Stellung auch positiv gesehen werden kann; so lassen sich etwa personelle Verflechtungen zwischen Banken und Industrie nicht nur als Ausdruck von Macht untersuchen, sondern auch als Mittel zu Beschaffung von Ressourcen wie Kapital oder Informationen (Scott 1985, vgl. zu den Netzwerktheorien weiter unten). Ausserdem gilt etwa für den Fall Deutschland die Existenz von Banken, welche die Industrie unterstützt haben, seit Alexander Gerschenkron als Aktivum (vgl. zu dieser Debatte Fohlin 2007). Zudem sind viele Forschungen empirisch wie theoretisch fundiert, etwa Netzwerkanalysen (vgl. als Pionier Pollux 1944; sodann vor allem Beyer 1998; Windolf 2002, Nollert 2005) oder die jüngere Elitenforschung (vgl. das Projekt „Elites Suisses“ der Universität Lausanne).

Fazit: Die Festung Schweiz?

Für die Schweizer Politiker, Unternehmensleiter und Juristen ging es also nicht nur darum, eine optimale Corporate Governance zu schaffen, welche die Interessen verschiedener Anspruchsgruppen berücksichtigte, ohne die Unternehmen unter der Last sich zahlreicher, sich widersprechender oder dominierender Interessen zusammenbrechen zu lassen. Es ging vielmehr darum, ein schweizerisches Corporate-Governance-Modell zu schaffen, das auf die wirtschaftlichen Eigenheiten des Landes, aber auch auf seine internationale Stellung Rücksicht nahm. Schlagworte wie „Überfremdung“ oder die Präferenz für Unabhängigkeit weisen auf Zusammenhänge zwischen den Governance-Strukturen der Unternehmen und der (national-) staatlichen Verfassung hin. Der aus der Militärsprache übernommene Ausdruck der „Festung Schweiz“ (als „Fortress of the Alps“ haben die amerikanischen Autoren Monks und Minow (Monks und Minow 2002: 320) das Schweizer

System der Corporate Governance charakterisiert), deutet darauf hin, dass die Schweizer Unternehmen genau gleich wie die in ihren Alpenfestungen verbunkerte Schweizer Armee gegen aussen stark abgeschottet, gleichzeitig aber im Innern von Kohäsion und Zusammenarbeit geprägt waren. Die „Festung Schweiz“ steht also für ein Insider-orientiertes Corporate-Governance-System, das gegenüber Aussenseitern abgeschlossen ist. Die Aussenseiter verfügen weder über Informationen noch über Mitspracherechte im Unternehmen. Obwohl die Schweizer Corporate Governance gemeinhin zum Stakeholder-orientierten Rheinischen System gezählt wird — und nicht zum Aktionärs-orientierten angelsächsischen Modell, muss bemerkt werden, dass viele Stakeholder zu den Aussenseitern zählen, allen voran die Arbeitnehmer, welche es in der Schweiz nicht geschafft haben, sich Mitbestimmungsrechte zu sichern.

Gleichzeitig deuten Monks und Minow mit dem Bild der Festung ein weiteres Thema an, nämlich den Einfluss politisch-militärischer Entwicklungen auf die Corporate Governance. Ohne die beiden Weltkriege hätten sich die Unternehmen aus dem Kleinstaat Schweiz kaum zu Festungen entwickelt. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es daher, die Geschichte der Corporate Governance, die einen wichtigen Aspekt der Unternehmensgeschichte bildet, in einen breiten sozialen, wirtschaftlichen und politischen Rahmen zu stellen.

1.3. Zwei Untersuchungsfelder: Aktienrecht und Unternehmenspraxis

Die vorliegende Arbeit verfolgt zwei Zugänge zur Geschichte der Corporate Governance und untersucht zwei verschiedene Aspekte des Themas, die auch chronologisch eng verschränkt sind. Erstens ist dies die Analyse der Aktienrechtsrevision von 1936 und der damit zusammenhängenden Expertendiskussionen – mit anderen Worten die Entwicklung des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance. Zweitens geht es um die Unternehmenspraktiken im Bereich der Corporate Governance und um ihre Entwicklung. Der Begriff Corporate Governance hat den Vorteil, dass er mit Nuancen und Widersprüchen gut umgehen kann. Er wird uns als Analysebegriff ebenso davon abhalten, eine „Geschichte der Aktienrechtsrevision“ zu schreiben, die höchstens für Rechtshistoriker von Interesse ist. Gleichermassen werden auch die Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmen nicht für ein einzelnes Unternehmen, sondern für eine Gruppe von Unternehmen untersucht. In beiden Feldern – Aktienrecht und Unternehmenspraktiken – lassen sich im Untersuchungszeitraum mannigfache Veränderungen ausmachen, so dass die Frage aufkommt, ob denn der Abschluss der Aktienrechtsrevision in Bezug auf die Schweizer Corporate Governance einem Paradigmenwechsel gleich kommt. Ich gehe davon aus, dass es damals zwei divergierende Konzeptionen von Corporate Governance gab, von denen eine sich an den Interessen der Insider, die andere an denen der Outsider orientierte; man könnte vom „Insider-Paradigma“ und vom „Publizitäts-Paradigma“ sprechen. Es stellt sich die daher die Frage, ob im Untersuchungszeitraum – etwa im Jahr des Inkrafttretens des revidierten Aktienrechts 1937 – ein grundsätzlicher Wandel oder ein Bruch der Governance-Strukturen festzustellen ist. Hat sich der Charakter der Corporate Governance in der Schweiz verändert, hat sich das Gewicht der wichtigen Akteure in den Unternehmen (Aktionäre, Unternehmensleiter, Arbeitnehmer) verschoben? Noch konkreter würde die Frage lauten: Markierte oder signalisierte die Aktienrechtsrevision von 1936 den Übergang von einem tendenziell auf die Aktionäre ausgerichteten Corporate-Governance-Modell aus dem 19. Jahrhundert

zu einem neuen, an Stakeholder-Interessen (Arbeitnehmer, Unternehmensleiter) orientierten System?

Die Ausführungen der vorhergehenden Seiten führen zu einigen zentralen Fragestellungen, die ich an dieser Stelle nochmals kurz festhalten möchte. Die Leitfragen meiner Arbeit sind, wie sich die Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz in der Zeit von 1881 bis 1961 im Spiegel der Quellen zur Aktienrechtsrevision und zu den entsprechenden Praktiken der Grossunternehmen darstellt, und wie sich die Entwicklung der Corporate Governance in die Sozial-, Wirtschafts- und Politikgeschichte einfügt. Der Erkenntnisgewinn, den die Beantwortung der formulierten Leitfragen verspricht, hängt mit der Relevanz der behandelten Themen zusammen. Welche Bedeutung hat etwa das Aktienrecht für die Unternehmen, oder welche Erkenntnisse bringt die Untersuchung der Corporate-Governance-Praktiken für die Geschichtswissenschaft? Die Bedeutung der Corporate Governance für die wirtschaftliche Leistung von Unternehmen wie auch von Volkswirtschaften ist evident. Wenn es sonst noch eine Rechtfertigung geben müsste, dieses Thema historisch zu untersuchen, dann wäre es der Umstand, dass historische Untersuchungen zur Corporate Governance gewisse Aspekte der Wirtschafts- und Unternehmensgeschichte erklären können, die bisher nur am Rande behandelt wurden. In der Tat wurden die Diskussionen um den Aufbau der Schweizer Unternehmen überlagert von der Konstruktion und Konsolidierung eines selektiv nach aussen abgeschotteten schweizerischen Produktionssystems; sie wurden mithin beeinflusst von ideologischen Faktoren wie auch vom internationalen Umfeld. Dementsprechend muss das spezifische Corporate-Governance-System der Schweiz nicht nur auf der Ebene der Unternehmen, sondern in einem breiteren Kontext verortet werden.

Zwischen den beiden in meiner Arbeit untersuchten Feldern, Aktienrecht und Unternehmenspraxis, bestehen mannigfache Wechselbeziehungen direkter und indirekter Art. Bereits angetönt wurde, dass sich zwischen Unternehmenspraxis und Politik ein Feld juristischer Diskussionen befand. Die Vermittlerrolle der Juristen zwischen Unternehmensleitern und Politikern bezog sich auf die Analyse der Unternehmenspraktiken wie auch auf die Interpretation der Gesetzesartikel. Es wird sich bei der Untersuchung der Aktienrechtsrevision zeigen, dass dieser Prozess sich nicht in einem Vakuum abspielte, sondern dass er von Wünschen und Bedürfnissen der Unternehmen und ihrer verschiedenen Stakeholder beeinflusst war. Verschiedene Akteure haben versucht, die Unternehmenspraktiken im Gesetz zu kodifizieren (was aufgrund der normativen Kraft des Faktischen auch verschiedentlich gelungen ist). Umgekehrt war der Gesetzgebungsprozess auch ein Ansatzpunkt, um durch neue Normen auf die Unternehmenspraktiken einzuwirken. Vereinfacht gesagt, lassen sich die Wechselwirkungen zwischen Aktienrecht und Unternehmenspraktiken dahingehend zusammenfassen, dass sich auf der Basis des ersten gesamtschweizerischen Aktienrechts von 1881 (dessen Ursprünge stehen hier nicht zur Diskussion) Unternehmenspraktiken entwickelt haben, welche wiederum ins revidierte Aktienrecht von 1936 eingeflossen sind, das dann wiederum den Unternehmen Anlass zur Weiterentwicklung ihrer Praktiken bot.

Das erste Feld: Die Aktienrechtsrevision von 1936

Selbst gestandene Historiker, die sich intensiv mit Unternehmensgeschichte beschäftigen, scheuen manchmal davor zurück, das OR zur Hand zu nehmen und die juristischen Details etwa einer Aktienübertragung nachzuschlagen. Es lohnt aber, einen Blick ins Aktienrecht zu tun, weil sich hinter

den dünnen Gesetzesartikeln Mittel und Wege verstecken, die es den am Unternehmen beteiligten Akteuren erlauben, ihre Interessen durchzusetzen.

Das Schweizer Aktienrecht findet sich als 26. Titel im Obligationenrecht (OR), es ist ein Teil des Handelsrechts. Das Handelsrecht des OR von 1881 umfasst neben dem Recht der verschiedenen Gesellschaftsformen – AG, Kollektivgesellschaft, Kommanditgesellschaft und Genossenschaft – auch das Handelsregister- und Firmenrecht (33. Titel). Im OR von 1936 kam als weitere Gesellschaftsform noch die in der Schweiz lange Zeit historisch unbedeutende GmbH dazu. Das Handelsregister- und Firmenrecht zielt in eine ähnliche Richtung wie auch das Aktienrecht: Die nach 1881 geschaffenen kantonalen Handelsregisterämter dienten als Informationssammelstelle über private Aktiengesellschaften und sollten unsolide Gesellschaften wenn nicht verhindern, so doch dokumentieren. Die Unternehmen waren verpflichtet, gewisse Angaben über ihre Gründung und Existenz dem Handelsregister mitzuteilen, und der Handelsregisterführer überprüfte, ob etwa die Gründungsformalitäten erfüllt waren. Die Handelsregistrauszüge wurden und werden publiziert. Das Firmenrecht regelte die Gestaltung des Firmennamens (der „Firma“); hier war etwa geregelt, dass eine Einzelfirma nur den Namen des Inhabers im Namen tragen durfte (Art. 867, OR 1881); eine Kollektivgesellschaft dagegen musste neben dem Namen mindestens eines Inhabers einen Zusatz tragen, der das Gesellschaftsverhältnis andeutete (Art. 869, OR 1881; Beispiel: Meier „und Co[mpagnie].“). Die AG war dagegen in der Wahl ihres Namens frei, er durfte indes „keinen Namen einer bestimmten lebenden Person enthalten“ (Art. 873, OR 1881). Diese erst 1936 geänderte Bestimmung führte zu derart umständlichen Namen wie „Gesellschaft der Ludwig Von Roll’schen Eisenwerke AG“.

Während also das Handelsregister- und Firmenrecht für eine gewisse Publizität nach aussen sorgten, regelte das Gesellschaftsrecht die Gründung, Organisation und Auflösung der einzelnen Gesellschaftsformen. Es ist klar, dass Ende des 19. und Anfang des 20. Jahrhunderts, als viele neue Aktiengesellschaften gegründet wurden, das Gründungsrecht elementar war, um Gründungsmissbräuche zu verhindern. Der potenzielle Interessengegensatz zwischen Unternehmensgründern und aussenstehenden Aktienzeichnern war im 19. Jahrhundert ein zentrales Corporate-Governance-Problem. Für den grössten Teil des 20. Jahrhunderts sind aber die Bestimmungen über die Organisation der AG wichtiger als jene über die Gründung (und auch wichtiger als jene über Auflösung und Fusion, auf die ich hier nicht eingehe).

Das Aktienrecht definierte die AG als eine Gesellschaft, deren Grundkapital durch Aktien zusammengebracht wurde; das Grundkapital diente als Sicherheit für Kreditgeber und Gläubiger aus dem Geschäftsverkehr (vgl. einführend Forstmoser, Nobel et al. 1976, Forstmoser, Nobel et al. 1996). Die „Rechte und Pflichten der Aktionäre“ bilden einen zentralen Bestandteil der aktienrechtlichen Ordnung. Dabei beschränken sich die Pflichten weitgehend darauf, den Nominal- oder Nennwert der gezeichneten oder erworbenen Aktien einzuzahlen. Die Rechte des Aktionärs bestanden aus mitgliedschaftlichen Rechten – vor allem dem Stimmrecht in der Generalversammlung und dem Recht, über den Lauf der Geschäfte informiert zu werden –, sowie aus Vermögensrechten – vor allem dem Recht auf Bezug einer Dividende. Wesentlich bei der AG ist, dass das Aktienkapital vorhanden und sichergestellt ist, denn es dient als Sicherheit für die Gläubiger. Wenn das Kapital in anonyme Inhaberaktien zerlegt war, galt der Besitzer der Aktie als Aktionär. Nach der Übergabe des Aktientitels (oder der Umbuchung ins Bankdepot des Käufers) galt der Käufer (der neue „Inhaber“ der Aktie) ohne weiteres als Aktionär. Wenn es sich um Namenaktien handelte, war der Aktionär zudem gehalten, der Gesellschaft gegenüber seine Identität offen zu legen; Name und Wohn-

ort wurden ins Aktienregister oder Aktienbuch eingetragen, und erst jetzt galt der Käufer der Aktie als Aktionär. Für den Gläubiger ist zwar nebensächlich, wer das Kapital zur Verfügung stellt; unter gewissen Umständen konnte aber die Identität oder die Nationalität der Aktionäre Bedeutung erlangen.

Eine der wichtigsten Aufgaben der jährlich stattfindenden Generalversammlung der Aktionäre (GV; in Deutschland Hauptversammlung) war die Wahl der Verwaltung, genauer des Verwaltungsrats (VR, in Deutschland Aufsichtsrat). In der GV hatte in der Regel jede Aktie eine Stimme, d.h. der Besitzer vieler Aktien (der Grossaktionär) hatte mehr zu sagen als ein Kleinaktionär. Der VR bestimmte die Geschäftsleitung, welche die operative Führung der Geschäfte übernahm. Während für Kleinaktionäre die GV das wichtigste Forum zur Verfolgung ihrer Interessen war, hatten Grossaktionäre die Möglichkeit, sich in den VR wählen zu lassen. Grossaktionäre konnten dann die Geschäfte entweder selber führen oder Direktoren ernennen, deren Geschäftsführung sie dann vom VR-Sessel aus überwachten. Der VR war neben einer sorgfältigen Geschäftsführung vor allem für die Aufstellung des Jahresabschlusses, d.h. von Bilanz und Erfolgsrechnung samt Jahresbericht zuständig. Neben der GV und dem VR gab es als drittes gesetzlich vorgeschriebenes Organ der AG die Kontrollstelle oder Rechnungsrevision, welche den Jahresabschluss zu prüfen hatte. Die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung war nebst dem Geschäfts- oder Jahresbericht die wichtigste Informationsquelle für die Aktionäre und, sofern diese Dokumente veröffentlicht wurden, auch für Aussenstehende. Die Arbeitnehmer waren für die Existenz der AG sekundär; jedoch bestand die Möglichkeit, in den Statuten oder per GV-Beschluss einen Teil des Jahresgewinns den Arbeitnehmern zu widmen, etwa für betriebliche Wohlfahrt bzw. Sozialleistungen. Ausserdem legten manche Gesellschaften einen Teil der Jahresgewinne als Reserven zurück, um in schlechteren Zeiten darauf zurückgreifen zu können. Ab 1936 schrieb das neue OR sogar die Schaffung von Reserven zur Deckung von Verlusten und zur Sicherung des Unternehmens und der Arbeitsplätze vor.

Das Aktienrecht stellte (und stellt) also den verschiedenen an der AG Beteiligten gewisse Leitplanken auf und gab ihnen verschiedene Möglichkeiten in die Hand. Das Aktienrecht definiert die Rechte der Aktionäre und gibt ihnen die Möglichkeit, durch Ausübung des Stimmrechts in geschäftlichen Dingen mitzubestimmen oder aber durch Verkauf der Aktie aus der AG auszutreten. Der Verwaltung gibt das Gesetz die nötigen Kompetenzen und Handlungsspielräume zur Führung der Geschäfte, sie ist im Gegenzug den Aktionären gegenüber für sorgfältiges Handeln verantwortlich. Wesentlich für die Corporate Governance sind neben der zweckmässigen Organisation der AG (d.h. der eigentlichen Unternehmensverfassung) vor allem die Bestimmungen über Transparenz und Offenlegung. Sie sind zentral, weil die Unternehmensleiter gegenüber den Aktionären einen Informationsvorsprung haben. Informationen über den Geschäftsgang sind wesentlich für die Geltendmachung von finanziellen Interessen, um die es bei einer Erwerbsgesellschaft ja in der Regel geht. Wie wir sehen werden, gab es auch Gegenstände, welche im Gesetz nicht geregelt waren. Dies betraf vor allem die Organisation der Unternehmensleitung. Wie viel ein Verwaltungsrat verdienen durfte, in wie vielen Verwaltungsräten eine Person sitzen durfte, oder ob jemand in Personalunion Verwaltungsrat und Geschäftsführer sein durfte, diese und andere Fragen liess das OR offen. Hier waren die an der AG Beteiligten frei, im Rahmen der allgemeinen Rechtsordnung die Gesellschaftsstatuten entsprechend auszugestalten. Wenn es dennoch zu Konflikten kam, waren im Gesetz bestimmte Klagerechte vorgesehen. Weitgehende Selbstregulierungskompetenzen der Beteiligten und die Konfliktlösung durch den Richter gehörten somit zum System des Schweizer

Handelsrechts. Die folgende Tabelle fasst die Themen zusammen, welche in der Folge bei der Analyse der Aktienrechtsrevision das Untersuchungsraaster vorgeben werden.

Tabelle 1: Aktienrecht und Corporate Governance

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

Unternehmensverfassung:

Hierzu gehören die Mitspracherechte und Machtinstrumente der einzelnen Anspruchsgruppen, also der Aktionäre, Manager und Verwaltungsräte, Arbeiter und Angestellten.

- a) Rechte der Aktionäre
- b) Organisation der AG und ihrer Leitung
- c) Einbezug der Interessen der Arbeitnehmer
- d) Interessen von Staat und Volkswirtschaft

Transparenz:

- a) Bilanzgestaltung, Reservepolitik
 - Stille Reserven
 - Bilanzierungsgrundsätze
- b) Ausgestaltung und Kompetenzen der Kontrollstelle
- c) Publizität und Offenlegung gegenüber den Aktionären
- d) Öffentliche Publikationen zugunsten potentieller Aktienkäufer, Gläubiger und Banken und der interessierten Öffentlichkeit.
- e) Publizität über die an der AG Beteiligten (Verwaltungsräte, dominierende Aktionäre)

Die meisten Aktienrechte, die europäischen wie die amerikanischen, regeln dieselben Grundfragen. Allerdings setzten verschiedene Aktienrechte zu verschiedenen Zeitpunkten unterschiedliche Schwerpunkte. Ob nun der Gesetzgeber die Stellung der Aktionäre oder der Unternehmensleitung stärker schützt, ob er Publizitätsmassnahmen vorschreibt oder nicht, das sind Faktoren, welche für die Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmen entscheidend sein können.

Natürlich war das Aktienrecht nicht der einzige Baustein des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance. Massgebliche rechtliche Leitplanken für die Corporate Governance sind in der Tat drei Gruppen von Gesetzen: Finanzmarktregulierung, Gesellschaftsrecht und Arbeitsrecht (Cioffi und Cohen 2000: 322f., Fligstein und Choo 2005). Wenn ein Unternehmen seine Aktien an einer Börse kotiert hatte, waren die Bestimmungen der Finanzmarktregulierung einzuhalten; diese war in der Schweiz allerdings bis in die jüngste Zeit nur sehr schwach ausgebildet. Wenn Banken für die Finanzierung von Unternehmen sorgten, spielte das Bankengesetz (von 1934) eine Rolle; im Gegensatz zu ausländischen Bankengesetzen (USA, Schweden) machte das schweizerische (wie auch das deutsche) aber keine Vorschriften über die Beziehungen zwischen den Banken und ihren Kreditnehmern aus der Industrie. Das Aktienrecht wiederum beschränkte sich darauf, die kreditgebende Bank genauso wie andere Gläubiger den Gläubigerschutzbestimmungen zu unterstellen. Nicht zuletzt gehört auch das Steuerrecht zum rechtlichen Rahmen der Corporate Governance: Je nachdem, wie hoch die Besteuerung von Ausschüttungen ist, werden die Gewinne der Unternehmen eher ausgeschüttet oder eher reinvestiert. Steuerliche Faktoren wie die allfällige doppelte Besteuerung von ausgeschütteten Gewinnen bei der AG und beim Aktionär können auch die Eigentumskonzentration beeinflussen; diese hängt auch davon ab, wie sehr der Aktionär und vor allem der Grossaktionär vom Fiskus zur Kasse gebeten wird. Wesentlich war also, ob tendenziell Einkommen, Vermögen, Unternehmensgewinne oder mehrere dieser Substrate gleichzeitig besteuert wur-

den. Ich werde auf die Finanzmarktregulierung und Steuergesetzgebung nicht im Detail eingehen, denn einerseits sind diese Themen bereits untersucht worden²², andererseits würde sich hier ein weites Feld öffnen, das in die Geschichte des Finanzplatzes hineingreift und den hier gesetzten Rahmen sprengen würde.

Does law matter?

Wie wichtig ist der rechtliche Rahmen der Corporate Governance (vgl. Cheffins 2000)? Aus historischer Sicht könnte man anmerken, dass häufig nur diejenigen Regeln kodifiziert werden, welche in der Realität niemand einhielt; in Bezug auf das Aktienrecht könnte dies darauf hindeuten, dass eben die Realität anders aussah, als es eine Lektüre der Gesetzesparagrafen nahelegen würde; auf der anderen Seite würde dann die geringe Regelungsdichte im Schweizer Aktienrecht darauf hindeuten, dass die Kodifizierung gewisser Elemente nicht wirkliche Probleme oder Regelungsbedürfnisse widerspiegelt. Zudem könnte man argumentieren, dass die Unternehmen sich nicht nur nach dem Recht richten mussten, sondern das Rechtssystem auch nach ihren eigenen Bedürfnissen und Wünschen beeinflussten oder formten. Die von Cheffins (2000) gestellte Frage „Does law matter?“ bedeutet eine Kritik an der Theorie verschiedener „legal origins“ von Kapitalismus-Systemen. Cheffins postuliert mit Bezug auf die Corporate Governance Grossbritanniens, dass die Theorie der „Varieties of Capitalism“ nuanciert werden muss, dass also andere Faktoren als das Rechtssystem ebenfalls von Bedeutung sind (zum Beispiel die Politik). Die Frage der Relevanz des Aktienrechts für die Corporate Governance wirft generell die Frage der Relevanz des Rechts für die Unternehmenswirklichkeit auf. Im Folgenden werde ich davon ausgehen, dass das gesetzte Aktienrecht ebenso sehr von der Realität der Unternehmenspraktiken bestimmt war wie die Unternehmenspraxis vom Recht; es ist also von wechselseitigen Beziehungen auszugehen: „[Even though] ‘law matters’, legal developments tend to follow, rather than precede, economic change.“ (Coffee 2001). Die Frage „Does law matter?“ ist vor allem im Zusammenhang damit von Interesse, inwieweit das Rechtssystem und seine historischen Ursprünge gewisse für die Corporate Governance relevante Variablen wie die Eigentumsverhältnisse von Unternehmen beeinflussten. Die Antwort des Historikers, Pauschalisierungen und Generalisierungen abgeneigt, wird wohl lauten, dass gegenseitige Beziehungen zwischen Unternehmens- und politischer Sphäre existierten. Es müsste also von wechselseitiger Interaktion die Rede sein, nicht von Beeinflussung der einen Sphäre durch die andere. Unabhängig von der Relevanz, die das Aktienrecht letztlich hatte oder nicht hatte, bietet die Revision von 1936 dem Historiker die Gelegenheit, eine strukturierte und zusammenhängende Debatte (verkörpert in einer langen Papierspur im Bundesarchiv) über das Thema der Corporate Governance über mehrere Jahrzehnte hinweg zu verfolgen, historisch zu thematisieren und dabei auch gewisse Aspekte zusammenzubringen, die in anderen Kontexten weniger gut erklärt werden können. Dazu gehören etwa die Abschottungstendenzen der Unternehmen, das Phänomen des „Filzes“ der Wirtschaftselite oder die Frage der sogenannten „wirtschaftlichen Überfremdung“. Dass sich die Unternehmen und ihre Vertreter auf der Verbands- und Parteebene durchaus für das Aktienrecht interessierten und diesem daher eine grosse Relevanz zubilligten, sei hier schon angedeutet.

²² Vgl. zur Geschichte des Steuersystems Oechslin 1967 und Orsouw 1995, zur Bankengesetzgebung Bänziger 1986 und zur Börsengesetzgebung David, Mach et al. 2011).

Die Aktienrechtsrevision von 1936: Kontinuität oder Wandel?

Die Formierung und Aggregation der Präferenzen der beteiligten Akteure in einem spezifischen politischen System spielt eine Rolle, wenn es um die Frage geht, inwiefern die „Revision“ (ein helvetisches Synonym für „Reform“) des Aktienrechts wirklich „Veränderung“ bedeutete. Da die Aktienrechtsrevision von 1991 für eine zunehmende Aktionärsorientierung der Corporate Governance steht, stellt sich die Frage, ob das Jahr 1936 gewissermassen die Gegenbewegung signalisierte: Der Übergang von einem aus dem 19. Jahrhundert stammenden und auf die Aktionäre ausgerichteten Corporate-Governance-Modell zu einem neuen, an Stakeholderinteressen orientierten System? Kann von einem Paradigmenwechsel gesprochen werden, oder muss eher auf Pfadabhängigkeit geschlossen werden? Meine Arbeit wird versuchen, der Frage eines allfälligen Paradigmenwechsels in der Corporate Governance und der genauen Natur der Veränderungen von 1936 nachzugehen.

Dass eine historische Untersuchung der Aktienrechts-Revision von 1936 fehlt, ist erstaunlich, weil doch gerade die Zwischenkriegszeit wegen der Wirtschaftskrise eine jener Phasen der Schweizergeschichte ist, die auch im breiteren Bewusstsein mit „Wirtschaft“ konnotiert ist und in mancher Hinsicht eine Schlüsselphase für die Wirtschaftsgeschichte darstellt. Wer Corporate Governance historisch untersucht, wird im übrigen bald feststellen, dass es hier nicht allein um Wirtschafts- und Unternehmensgeschichte geht; eine Analyse kommt ohne Rückbezüge auf die Politik-, Rechts- und Sozialgeschichte (Stellung der Arbeitnehmer, Aktienrecht als Träger von betrieblicher Sozialversicherung) nicht aus. Die Aktienrechtsreform war ein politischer Prozess, in den aber juristische Experten ebenso intervenierten wie Vertreter der Unternehmen und ihrer Verbände. Die Revision des Aktienrechts war übrigens nicht ganz die einzige Veränderung des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance; so hat eine Kommission des Vororts 1919 eine erste, kurzfristigen Überlegungen entspringende Teilrevision des Aktienrechts durchgesetzt. Auch nach dem Abschluss der Revision spielten Wirtschaftsverbände eine Rolle. So hat die Bankiervereinigung 1961 mit einem informellen Abkommen dafür gesorgt, dass eine zentrale Problematik gelöst wurde, welche sich aus der Interpretation des neuen Aktienrechts von 1936 ergeben hatte. Dies erklärt den Untersuchungszeitraum, der die Zeitspanne von 1881 bis 1961 abdeckt, also von der Entstehung des Schweizer Aktienrechts bis zu seiner Bestätigung durch die Selbstregulierung der Wirtschaftsverbände reicht.

Quellen und Literatur zur Aktienrechtsrevision

Die Aktienrechts-Revision von 1936 ist (neben dem Strafgesetzbuch) eines der ganz grossen Gesetzgebungsprojekte, welche in der Zwischenkriegszeit ihren Abschluss fanden. Möglicherweise hat vor dem Aufkommen des Konzepts der Corporate Governance der Anlass gefehlt, um die selbst für Unternehmenshistoriker nicht alltägliche Materie zu bearbeiten. Als Quellen für diesen ersten Teil meiner Arbeit dienen die bislang weitgehend unbeachtet gebliebenen Berichte, Vernehmlassungspapiere, Kommissions- und Parlamentsprotokolle zur OR-Revision sowie andere Dokumente aus dem entsprechenden Fonds im Bundesarchiv.²³ Als besonders reichhaltig erwiesen sich die (publizierten) Stenographischen Bulletins der Parlamentsberatungen, die klar machen, wie sehr das Thema „Aktienrecht“ mit anderen Zeiterscheinungen (etwa der Wirtschaftskrise) zusammenhing. Angesichts der Zeitumstände und den mit dem Aktienrecht verknüpften Interessen scheint es un-

²³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Bände 1-37.

wahrscheinlich, dass die mit viel Verve ausgetragenen Debatten nur der Selbstdarstellung einzelner Politiker dienten.

Wohl haben Juristen in Einzelfallstudien und in den OR-Kommentaren gelegentlich auf dieses Material zurückgegriffen (als Beispiel für eine historische informierte Dissertation: Biber 1940; Kommentare: Siegwart 1945, Weiss 1956, Bürgi 1957), in ihrer Gesamtheit wurde die Revision aber noch nie untersucht.²⁴ Die Quellensammlung zum Handelsrecht von Fasel (Fasel 2000) konzentriert sich vor allem aufs spätere 19. Jahrhundert und berührt meinen Untersuchungszeitraum nur am Rande. Neben dem Material aus dem Bundesarchiv zur OR-Revision wurde Material aus Verbandsarchiven miteinbezogen (Bankiervereinigung, Vorort). Eine weitere interessante Quellenart ist das zeitgenössische juristische Schrifttum, neben Dissertationen auch Fachzeitschriften (Zeitschrift für schweizerisches Recht, Schweizerische Juristen-Zeitung, Schweizerische Aktiengesellschaft); dazu kommt die Tagespresse, vor allem die NZZ sowie Wirtschaftsblätter wie die Finanz-Revue. Von Bedeutung ist ferner die Rechtsprechung (Bundesgerichtsentscheide). Unter diesen juristischen Quellen befinden sich teilweise Dissertationen von späteren Wirtschaftsführern oder gar Bundesräten, was einen Hinweis auf den Wert einer wirtschaftsjuristischen Ausbildung gibt. Die Literatur über die Entwicklung des Aktienrechts ist recht spärlich.²⁵ Die rechtsgeschichtliche Literatur zum OR von 1881²⁶ interessiert sich vor allem für den Prozess der Rechtsvereinheitlichung und weniger für die konkreten Inhalte des OR. Zur Revision von 1936 gibt es einige zeitgenössische Arbeiten.²⁷ Biographische Literatur zu am Aktienrecht beteiligten Akteuren (etwa zu Bundesräten und Parlamentariern, als Beispiel Soland 1997, Zweig-Strauss 2002) zeichnet sich dadurch aus, dass das Aktienrecht nicht oder nur ganz am Rande erwähnt ist. Dies liegt schwerlich nur an der mangelnden Relevanz des Aktienrechts für die historischen Akteure, sondern sicher auch an den Biografen. Als Extrembeispiel sei die Literatur zu Eugen Huber angeführt, der immerhin fast zehn Jahre seines Lebens der Aktienrechtsrevision gewidmet hat, was aber seine Biografen (etwa Manai 1990) unterschlagen. Einzelne wichtige Fragen des Aktienrechts wie die stillen Reserven, die Vinkulierung, die Stimmrechtsaktien oder die Wohlfahrtsfonds sind durchaus Gegenstand von juristischer Literatur, die sich zum Teil sogar durch einen historischen Zugang oder zumindest ein Bewusstsein für die historische Konstruiertheit des Rechts auszeichnet.²⁸ Trotz allem bleibt aber bei diesen Arbeiten der ausserjuristische Kontext ein Randaspekt.

Ein Vorläufer der Corporate-Governance-Debatte findet sich in der Auseinandersetzung mit dem Thema der „Unternehmensverfassung“ in den 1950-60er Jahren. Bis sich die Juristen explizit für die Unternehmensverfassung interessierten, dauerte es lange. Im Deutschland der Nachkriegszeit sind zu nennen Schmalz 1950, Mestmäcker 1958, Wiethölter 1961, wobei die letzten beiden die deutsche Unternehmensverfassung mit der amerikanischen verglichen. In der Schweiz haben sich Hofmann 1954, Schluep 1955 oder Bär 1959 (die letzten beiden aufeinander Bezug nehmend) mit

²⁴ Auch meine Arbeit wird übrigens nicht die ganze OR-Teilrevision abdecken, sondern nur das Recht der Aktiengesellschaften; andere Gegenstände wie das Genossenschaftsrecht oder das Handelsregister- und Firmenrecht werden nur ganz am Rande zur Sprache kommen.

²⁵ Eine einführende Übersicht über Quellen und Literatur findet sich bei Forstmoser, Nobel et al. 1996: 51.

²⁶ Vgl. hierzu Caroni 1984a und Peter, Stark et al. 1982. Weitere Literaturangaben bei Lukas Gschwend, Artikel „Obligationenrecht (OR)“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D9611.php>, Version 01.03.2005.

²⁷ Zeitgenössische Stimmen zur Aktienrechtsreform, die sich teilweise kritisch mit der Revision oder ihren Ergebnissen auseinandersetzen, sind etwa Egger 1925, Egger 1937, Hug 1934 oder Goldschmidt 1937, aus der Banken- und Börsensicht auch Zimmermann-Locher 1930.

²⁸ Vgl. etwa Biber 1940, Zimmermann 1951, Kupper 1967, Wolfensberger 1928, Wirz 1955, Kläy 1997.

der Frage befasst, welchen Interessen die Unternehmen zu dienen haben. Binder 1988 fasst kurz vor der neuerlichen Aktienrechtsrevision von 1991 den damaligen Stand der Dinge zusammen. Seine Arbeit ist als Geschichte der juristischen Sicht der Corporate Governance ein Standardwerk, das allerdings weder auf die Aktienrechtsrevision noch auf die Unternehmenspraktiken eingeht. Binder sieht 1936/37 als Übergang von einer aktionärszentrierten zu einer am „Unternehmensinteressen“ ausgerichteten Unternehmensverfassung. Das neue Aktienrecht gilt ihm im heutigen Jargon als Stakeholder-orientiert. Übrigens gehen diese Diskussionen (etwa um das „Unternehmensinteresse“) in die Zwischenkriegszeit zurück und werden auf Walther Rathenau zurückgeführt. Genau so wie Berle und Means als Gründerväter des amerikanischen Modells des „shareholder value“ gelten, könnte man Rathenau (vielleicht zusammen mit Hilferding und seinem „Finanzkapital“) als Gründervater des kontinental-europäischen Stakeholder-Modells sehen.

Was die Literatur zur schweizerischen Corporate Governance der letzten Jahre im Allgemeinen betrifft, war und ist dies eine Domäne von Juristen und Ökonomen. Im Lichte der jüngeren Entwicklungen geht es um die Frage, wie die grundsätzlichen Probleme von Corporate Governance (vor allem der Organisation der Unternehmensspitzen) gelöst werden können.²⁹ Einzelfragen wie die Organisation der Verwaltungsräte³⁰, die für die Corporate Governance relevant sind, sind aber schon vor einigen Jahren in der betriebswirtschaftlichen und juristischen Literatur behandelt worden. Jedoch bleiben bei einer Sicht auf einzelne Elemente des Aktienrechts die breiteren Zusammenhänge zwischen den verschiedenen für die Corporate Governance relevanten Themenfelder im Hintergrund, und nur zu oft fehlen auch die historischen Hintergründe. So darf das erstmals 1932 erschienene Werk von Berle und Means (Berle und Means 1933) in den meist kurzen historischen Einleitungen zu juristischen Abhandlungen nicht fehlen, obwohl dieses Werk in der Schweiz lange nicht rezipiert wurde.

Besser dokumentiert als die schweizerische Aktienrechtsrevision ist übrigens die gleichzeitig stattfindende deutsche Reform. Dazu liegen viele Quellen vor (Protokolle von Kommissionen und Ausschüssen, Schubert und Hommelhoff 1985, Schubert und Hommelhoff 1987, Schubert 1987, Schubert 1986), die interessanterweise auch noch nie wirklich ausgewertet wurden. Nur einige Monographien geben einen Überblick über einzelne Aspekte, vor allem über die Rechnungsprüfung (List 1998, Bähr 2003, sowie Kalss, Burger et al. 2003). Ein Vergleich der beiden Länder drängt sich schon allein wegen der Gleichzeitigkeit der aktienrechtlichen Reformbestrebungen auf, kann in dieser Arbeit aber nicht geleistet werden – zu hoch wäre der Berg an Quellenmaterial gewesen. Vorerst galt es, das Schweizer Material zu sichten und zu ordnen. Trotzdem müssen einige vergleichende Aspekte und auch die Frage der Interaktionen zwischen den beiden Ländern angesprochen werden. Vor allem aber schien es wichtiger, die Schweizer Aktienrechtsrevision in den Kontext der Corporate-Governance-Praktiken der Schweizer Unternehmen zu stellen.

Während im Prozess der Aktienrechtsrevision um die generelle Ausrichtung der Corporate Governance wie auch um die feinen Einzelheiten gestritten wurde, lässt sich in der Unternehmenspraxis zeigen, welche Bedeutung die scheinbar so trockenen Gesetzesartikel für den Zugang zu Informationen und für die Verteilung von Einfluss und Gewinnen erlangten.

²⁹ Böckli 2002, Hofstetter 2002 oder die Beiträge in Meier-Hayoz und Forstmoser 2002.

³⁰ Biland 1989, Buchmann 1976.

Das zweite Feld: Die Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmen

Die Notwendigkeit von Untersuchungen des rechtlichen Rahmens liegt auch für die international vergleichende Corporate-Governance-Forschung auf der Hand. Demgegenüber setzt sich erst langsam die Einsicht durch, dass die bisher auf hochaggregierten Niveau geführten Diskussionen über verschiedene Corporate-Governance-Systeme durch empirische Forschungen über konkrete Unternehmen anzureichern sind. Inzwischen hat die Unternehmensgeschichte das Thema der Corporate Governance entdeckt. Welche überraschenden Erkenntnisgewinne mit dem Abstieg auf die Ebene konkreter Unternehmen verbunden sein können, das zeigten bereits Pionierarbeiten. So hat der holländische Aktionärsaktivist Frentrop eine stimulierende Geschichte der Corporate Governance und insbesondere der aussenstehenden Aktionäre vorgelegt (Frentrop 2003). Im Bereich der deutschen Unternehmensgeschichte ist der Aufsatz von Johannes Bähr über die „Corporate Governance im Dritten Reich“ (Bähr 2003) wichtig, der indes von seinem Fokus her – es geht um die Funktion von Treuhandgesellschaften in der Überwachung der Unternehmensführung – auch ältere wirtschaftsgeschichtliche Traditionen fortschreibt. Bährs Ansatz ist deswegen interessant, weil er eine Gesamtschau versucht. Jedoch hat die Unternehmensgeschichte begonnen, Unternehmens-Fallstudien im Detail zu untersuchen (z.B. Erker 2004). Inzwischen ist das Thema Corporate Governance in der unternehmensgeschichtlichen Theorie als zukunftssträchtiger Ansatz anerkannt, der auch für die allgemeine Geschichte relevant ist (Berghoff 2004). Das Thema Corporate Governance befindet sich dabei in bester Nachbarschaft zum Theorieangebot der Neuen Institutionenökonomie (dazu gehören die Principal-Agent-Problematik oder der Transaktionskostenansatz). In diesem Sinne gilt auch für die Corporate-Governance-Forschung Berghoffs Warnung: „Die Gefahr, in die sich institutionenökonomisch angelegte Studien begeben ist (...) ein ökonomischer Reduktionismus, in dem alles auf Effizienzkalküle zurückgeführt wird und normative sowie ideologische Gründe, Managementmoden, politische Faktoren sowie der recht wirkungsmässige Zufall und der ebenfalls keineswegs seltene Eigensinn exzentrischer Unternehmerfiguren keinen konzeptionellen Platz finden.“ (Berghoff 2004: 142). In der Schweiz startete das Nationalfonds-Projekt zur Geschichte der Corporate Governance, in dessen Rahmen die vorliegende Arbeit entstanden ist, im Jahr 2003.

Wichtig sind auch benachbarte Ansätze. Einige Historiker gehen etwa von wichtigen Personen aus oder untersuchen die Netzwerkverflechtungen zwischen Unternehmen (Fiedler 2007, Windolf 2006). Mit der Frage der Wohlfahrtsfonds, einem für die Stellung der Arbeitnehmer in der Corporate Governance zentralen Thema, hat sich jüngst – im Kontext der Geschichte der Schweizer Sozialversicherungen – eine Dissertation beschäftigt (Leimgruber 2004).

Im angelsächsischen Sprachraum bildete die Corporate Governance das Thema einer Sondernummer der Zeitschrift *Business History* (Vol. 49:4) über die „Managerial Revolution“ (vgl. Whittington 2007) sowie eines Sonderhefts von *Enterprise and Society* (Vol. 8:3, vgl. Herrigel 2007). Gary Herrigel postuliert eine „neue Welle“ von Forschungen zur Diversität von Corporate Governance und ihrer Geschichte. Während die „alte Welle“ von Ökonomen, Juristen oder Politologen dominiert war, ist nun die Reihe an den (Unternehmens-) Historikern, die anstatt mit aggregierten statistischen Daten mit Archivquellen und selbst mit Zeitungsausschnitten arbeiten. Dank diesem Ausgangspunkt im Archiv können die Inkonsistenzen und Probleme der bisherigen Erklärungen für die Diversität von Corporate Governance aufgezeigt werden und alternative Erklärungen angeboten werden, die viel weniger auf Pfadabhängigkeit basieren. Die von Herrigel festgestellte „neu gewonnene Freiheit“ der Vertreter der „New Wave“ führt überdies dazu, dass die bisher vielfach

spürbare normative Überlegenheit amerikanischer Modelle in Frage gestellt werden – auch das Chandler'sche Modell vom Entwicklungspfad des modernen Grossunternehmens.

Die vorliegende Arbeit zählt zu dieser neuen Art des Umgangs mit der Geschichte von Corporate Governance – vor allem deswegen, weil der Fall der Schweiz nur untersucht werden kann, wenn die zu grobe Unterteilung der Welt in zwei Corporate-Governance-Systeme nuanciert wird, aber auch wegen des Rückgriffs auf umfangreiche Quellenbestände aus Unternehmens- und Wirtschaftsarchiven. Der Rückgriff auf Archive bietet also für das Gebiet der Unternehmenspraktiken grosse Herausforderungen: Im Gegensatz zum Quellenkorpus über die Aktienrechtsrevision, der sich entlang der Chronologie durcharbeiten lässt, sind die Quellen zu den Unternehmenspraktiken sehr viel heterogener – gewissermassen wie verstreute Puzzleteile oder Mosaiksteinchen, die erst in der Gesamtsicht Sinn ergeben. Dennoch ist die Vielfalt an Quellen zu Corporate-Governance-relevanten Themenbereichen derart gross, dass man sich durch die unterschiedlichen Fragen, die bei verschiedenen Unternehmen zu verschiedenen Zeiten im Vordergrund standen, auf keinen Fall abschrecken lassen soll.

Während also die sich über Jahrzehnte hinziehende Aktienrechtsreform einen roten Faden bildet, um die Veränderungen des rechtlichen Rahmens und des Bilds vom Unternehmen und vom bevorzugten Corporate-Governance-Modell darzustellen und zu analysieren, ist es schwieriger, „die Corporate Governance“ der Schweizer Unternehmen darzustellen. Der Historiker muss daher einzelne Unternehmen oder eine Gruppe von Unternehmen, ausserdem wichtige Themen und Zeitperioden auswählen. Als Kriterien für meine Auswahl gilt die Repräsentativität und Aussagekraft einzelner Fälle für die Gesamtheit der untersuchten Unternehmen, daneben sollen aber auch Ausnahme- oder Spezialfälle zur Darstellung kommen. Hinweise zur Auswahl der Themen für die Untersuchung von Unternehmenspraktiken zur Corporate Governance ergeben sich schon aus der Aktienrechtsrevision; es ist unumgänglich, auf verschiedene von Politikern und Juristen diskutierte und von den Wirtschaftskreisen in ihren Eingaben behandelte Punkte einzugehen. Daneben sollen auch Themen zur Sprache kommen, die in den juristischen Diskussionen kein Thema waren, etwa die Netzwerkverflechtungen. Um nicht in eine allzu einseitige Perspektive zu verfallen, möchte ich die Unternehmenspraktiken nicht nur in Bezug auf den grossen, in 37 Kartons konzentrierten Quellenfundus zur Aktienrechtsrevision aus dem Bundesarchiv darstellen, sondern auch unabhängig davon. Es kann ja nicht nur darum gehen, jene Unternehmen zu betrachten, welche beispielsweise mit der Einführung von Stimmrechtsaktien „aktenkundig“ geworden sind, sondern auch jene, die dies nicht taten. Bei der Untersuchung der Unternehmenspraktiken geht es nicht nur um den konkreten Umgang mit den Vorgaben des Rechts (z.B. Einführung von Stimmrechtsaktien oder Vinkulierung), sondern auch um das weniger spektakuläre „daily business“ der Corporate Governance. Dazu gehören Fragen wie: Wie wird die Ausrichtung der Corporate Governance (Gewinnverteilung, Mitspracherechte, Kontrollstrukturen) ausgehandelt? Was waren etwa die Handlungen der Bankenvertreter in einem Industrie-VR? Wieviele Aktionäre nahmen an den Generalversammlungen der grossen „Publikumsgesellschaften“ teil, und welche Rolle spielten sie? Wurden tatsächlich immer nur die Vorlagen des Verwaltungsrats durchgewinkt, bevor man zum Mittagessen auf Gesellschaftskosten schritt?

Unternehmensgeschichte, Business history und Corporate Governance

Das Thema der Corporate Governance hat in der Schweizer Unternehmensgeschichte noch keine lange Tradition. Zur Sprache kam das Thema etwa in der Nestlé-Geschichte im Zeitraum 1990-2005 (Pfiffner und Renk 2007) oder für die Zwischenkriegszeit bei Margrit Müller (Müller 2003). Für weiter zurückliegende Zeiträume und ältere Literatur sieht die Situation etwas anders aus. In neueren Untersuchungen zu Schweizer Unternehmen wird jedoch auf Teilaspekte der Corporate Governance – die Besitzverhältnisse, Leitungsstrukturen eingegangen (etwa Nussbaum 2000, Rauh-Kühne 2009, vereinzelt auch die Autoren der Fallstudien in Rossfeld und Straumann 2008). Für die Unabhängige Expertenkommission Schweiz-Zweiter Weltkrieg (UEK), wiewohl auch unternehmensgeschichtlich tätig, stand die Corporate Governance der Einzelunternehmen nicht im Zentrum; die Bände über Tarnung, Transfer, Transit (Uhlig, Barthelmess et al. 2001) und über die Interhandel (König 2001) haben die vorliegende Arbeit aber beeinflusst.

Ebenso wie Juristen in ihren Dissertationen immer wieder Corporate-Governance-relevante Themen untersuchten, haben auch in meiner Untersuchungsperiode einzelne Ökonomen sich mit Unternehmensfinanzierung oder Konzernbildung beschäftigt (Golay 1941, Zollinger 1925, Schmid 1939), wobei sie sich in der Regel auf frei zugängliche Informationen wie Jahresberichte stützten und auf dieser schmalen Grundlage Beachtliches leisten konnten. Ansonsten basiert der Forschungsstand auf mehr oder weniger gehaltvollen Unternehmens-Festschriften, sowie weiteren, mehrheitlich aus dem Ausland stammenden Werke allgemeiner oder spezieller Thematik. Was die jüngeren Festschriften angeht, so behandelt etwa Jung (2000: 328ff.) bei der „Organisations- und Führungsstruktur“ die Aufgaben des VR, untersucht die „Sozialprofile der Generaldirektoren“ (ebd.: 303ff.), verzichtet aber darauf, eine Liste der VR-Mitglieder anzuführen oder auf das Verhältnis der Bank zu ihren Aktionären näher einzugehen. Ältere Festschriften haben unter Titeln wie „Leistungen des Kapitals“, „Im Dienste des Menschen“ oder „Die Kraft der Persönlichkeit“ (so die vom St. Galler Ökonomen Theo Keller massgeblich geprägte SIG-Geschichte von 1953, Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953) das Verhältnis der Unternehmen zu ihren Stakeholdern diskutiert. Ein etwas älteres Beispiel für eine Auseinandersetzung mit den verschiedenen Stakeholdern bildet die AIAG-Geschichte von 1942-43 (AIAG 1942, AIAG 1943), wo die „Leitung“ des Unternehmens stark im Vordergrund steht. Andere Unternehmen haben sich dagegen in ihren Festschriften sehr stark auf die Geschichte der einzelnen Werke, auf die Produkte oder die Wohlfahrtsleistungen konzentriert. Die Darstellung der Fabrikanlagen oder der Produkte liegt für Autoren von Festschriften natürlich nahe, schon mit Blick auf das Bildkonzept. Welche Bilder und Motive sich für die Selbstdarstellung der Unternehmen eignen, zeigen etwa Lang, Wildi et al. 2006 am Beispiel von BBC. Die auf diesen Bildern dominierenden Figuren sind entweder die Unternehmensleiter in Porträtbildern oder Mitarbeiter am Arbeitsplatz – Arbeiter, Angestellte, Ingenieure, Forscher; manchmal auch Pensionierte beim Veteranenessen oder die Mitglieder von Arbeitskommissionen in Sitzungen mit der Unternehmensleitung. Abgesehen davon, dass solche Bilder die Frage nach der tatsächlichen Bedeutung der Arbeitnehmer als Stakeholdergruppe aufkommen lassen, stellt man fest, dass Aktionäre selten auftauchen. In den USA war das zum Teil anders, hier haben einzelne Grossunternehmen schon zu Beginn des 20. Jahrhundert Bilder von Aktionären oder Aktionärinnen in Werbefeldzügen verwendet (Bakan 2005). Es wird aber zu fragen sein, inwiefern den Festschriften von Schweizer Unternehmen – gerade bei der Betonung der betrieblichen Wohlfahrt – eine Bedeutung für die Corporate Governance zukommt, nämlich als Mittel der Kommunikation mit den Stakeholdern.

Die Chance der historischen Untersuchung von Corporate Governance ist, dass sie verschiedene Aspekte zusammenführen kann – Arbeitsbeziehungen, Management, Finanzierung –, die in der Unternehmensgeschichte oft behandelt werden. Dank der Rückbindung an Macht- und Kontrollstrukturen bietet sich etwa die Möglichkeit, Aspekte der sich einer Kulturgeschichte von Unternehmen anzunähern, ohne eine gewisse Bodenhaftung zu verlieren. In diesem Sinne bleibt Corporate Governance aber auch ein Gegenstand, der nicht nur von der ökonomischen Nutzenmaximierung rational handelnder Akteure bestimmt ist. Vielmehr sind die Akteure, die uns auf den folgenden Seiten begegnen werden, auch von politischen und ideologischen Präferenzen beeinflusst und sind insofern, ökonomisch gesehen, eher von „bounded rationality“ geprägt. Zum Inhalt von Diskussionen über Corporate Governance schreibt Berghoff, es gehe „um die Verfassung des Unternehmens in einem sehr weiten Sinne, um das Verhältnis von Management, Eigentümern, Öffentlichkeit und Politik. Zentrale Themen sind Transparenz und Verantwortung, Informationsflüsse und Rückkopplungen sowie der Einfluss gesetzlicher Vorschriften und anderer Regeln: Welche internen und externen Kontroll- und Regulierungsmechanismen, welche Spielräume und Zwänge gibt es?“ (Berghoff 2004: 142). Es gilt nun im Folgenden, diesen Fragen für die Schweiz nachzugehen, wobei gleichzeitig die Prämissen international vergleichender Forschungsströmungen („Varieties of Capitalism“ etc.) im Hinterkopf behalten werden sollen. Letztlich soll nicht übersehen werden, dass die Geschichte der Corporate Governance nicht nur Erkenntnisgewinne für weitere geschichtswissenschaftliche Felder bringt, sondern vor allem auch die Möglichkeit bietet, bisher nur am Rande thematisierte Aspekte der Unternehmensgeschichte (neu) einzuordnen – etwa das Verhältnis der Unternehmen zu ihren Aktionären oder den Themenkomplex der betrieblichen Wohlfahrt, der auch Teil der Unternehmensgeschichte und nicht bloss der Geschichte der Sozialversicherungen ist. Es geht darum, den Platz der Unternehmen in ihrer Umwelt genauer zu beschreiben, denn dieser beschränkt sich nicht auf die Bereitstellung von Produkten, Technologien oder Arbeitsplätzen. Das Bild vom Unternehmen als „black box“, in die hineingeleuchtet werden soll, ist vielleicht nicht fehl am Platz – und zwar wortwörtlich, geht es doch häufig um Transparenz und Publizität. Es geht dabei immer auch um Bilder von Unternehmen. Das Bild vom Unternehmen, welches in der Schweiz dominierte, war keine historische Konstante, sondern eine Konstruktion, die im Diskurs immer wieder neu bestätigt wurde.

Drei Untersuchungsebenen

Das für meine Untersuchungen zu den Unternehmenspraktiken gewählte Vorgehen spielt auf drei Ebenen, und es kommen verschiedene Arten von Quellen zum Zug. Dazu zählen besonders öffentliche Quellen wie Geschäftsberichte, Börsenhandbücher oder Zeitungsartikel sowie Quellen aus Unternehmensarchiven wie VR-Protokolle oder Unterlagen über Kapitalerhöhungen. Untersucht werden die Unternehmenspraktiken der Grossunternehmen unter drei Aspekten: Erstens anhand einer Netzwerkanalyse, zweitens einiger wichtiger Kriterien, welche für die grössten Unternehmen systematisch gesammelt wurden, drittens anhand von Fallstudien auf der Basis von Unternehmensarchiven und publiziertem Material. Natürlich stellen diese drei Ebenen keine separaten, völlig losgelösten Untersuchungsfelder dar, sondern hängen eng zusammen.

Da Corporate Governance sich nicht nur durch die Betrachtung einzelner Firmen untersuchen lässt, bildet eine Netzwerkanalyse der Verwaltungsratsverflechtungen der ca. 110 grössten Schweizer Unternehmen (Top-110) in den Jahren 1910, 1929, 1937 und 1957 die erste Ebene. Diese Netz-

werkanalyse basiert auf einer Datenbank, die im Rahmen eines Lausanner Nationalfondsprojekts zur Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz im 20. Jahrhundert unter Thomas David und André Mach (unter Mitarbeit von Gerhard Schnyder und dem Verfasser), entstanden ist (vgl. Schnyder, Lüpold et al. 2005b) und heute in erweiterter Form online³¹ zugänglich ist. Berücksichtigt wurden dabei die Verwaltungsräte der wichtigsten Banken, Versicherungsgesellschaften und Industriefirmen sowie die Generaldirektoren der Banken. Die Verflechtungen deuten an, wie wichtig die Einbettung der Unternehmen in einen breiten Kontext ist. Die Netzwerkanalyse („social network analysis“³²) stellt die Unternehmen als Punkte dar, die durch Linien oder Pfeile (die gemeinsamen Verwaltungsräte) miteinander verbunden sind. Wichtige Variablen eines solchen Netzwerks sind seine Dichte (d.h. das Verhältnis der realisierten Verflechtungen zu den theoretisch möglichen) sowie verschiedene Zentralitätsmasse. Die Zentralität eines Unternehmens gibt an, zu wie vielen anderen Unternehmen Verbindungen bestehen. Generell geht man davon aus, dass ein zentrales Unternehmen (etwa eine Grossbank) Vorteile hat, wenn es im Netzwerk um die Vermittlung und Gewinnung von Informationen gibt. Wenn es um die Ausübung von Einfluss geht, sind jedoch periphere Unternehmen oder solche, die in an gewissen neuralgischen Stellen („structural holes“, Burt 1992) sitzen, besser positioniert. Wenn z. B. ein Unternehmer zwei andere Unternehmen miteinander verbindet, ohne selber Vertreter dieser Unternehmen im Aufsichtsgremien der eigenen Firma zu haben, zeugt das von einer Position der Stärke. In einem ähnlichen Sinne geht man davon aus, dass schwache Verbindungen manchmal bedeutender sind als starke („strength of weak ties“, Granovetter 1973).

Genau diese Frage, was denn die Verbindungen bezwecken, und ob die Verflechtungen oder gar das ganze Netzwerk bewusst aufgebaut wurden, kann die Netzwerkanalyse nicht direkt beantworten. Dazu braucht es eine profunde Kenntnis der Unternehmen und der beteiligten Personen samt ihren Aufgaben und ihrem konkreten Netzwerkhandeln. Die Netzwerkanalyse kann allerdings Hinweise auf die Art von Netzwerkverbindungen geben. Je nachdem, ob die Verbindung zwischen zwei Unternehmen einseitig (von A nach B) oder wechselseitig ist, ob ein oder mehrere gemeinsame Verwaltungsräte existieren, ob zwei Personen von A im VR von B sitzen oder ob A und B Vertreter austauschen oder ob A und B durch eine externe Person verbunden sind, kann darauf geschlossen werden, ob es eher um Kontrolle, Partnerschaft, „peer monitoring“ oder einfach um den Austausch von Informationen geht. Desgleichen können gewisse Netzwerk-Konfigurationen – z.B. sternförmige Verflechtungen von einer Bank zu ihren Kreditkunden – gewisse Verhältnisse andeuten, etwa den Kontrollanspruch der Bank. Es werden in der Theorie verschiedene Modelle von Netzwerkfunktionen unterschieden, die auf unterschiedlichen Beteiligten (Banken, Manager, Unternehmerfamilien) und Absichten (Kontrolle, Informationsfluss, Koordination etc.) beruhen.

Die Netzwerkanalyse hat ihre Grenzen. Dies können geografische Grenzen sein. Es wäre beispielsweise interessant, aber nicht immer machbar, das VR-Netzwerk der Schweiz in jenes ihrer Nachbarländer einzupassen. Zudem könnten alternative Begegnungsorte von Unternehmensleitern wie Wirtschaftsverbände, Militärdienste, Golfclubs (Reflexionen hierzu bei Strehle, Trepp et al. 1987) oder Jagdpartien zu untersuchen. Nollert (2005) zeigt etwa anhand des „European Roundtable of Industrialists“, dass der Bedeutungsverlust traditioneller nationaler Netzwerke mit der Entstehung neuer Begegnungsorte einhergeht.

³¹ URL: http://www.unil.ch/iepi/page54951_fr.html (12.11.2010).

³² Scott 1985, Windolf und Nollert 2001, Mercklé 2004; vgl. auch: http://fr.wikipedia.org/wiki/Analyse_des_r%C3%A9seaux_sociaux (10.4.2008).

Tabelle 2: Funktionen von Netzwerkverflechtungen³³

Finanzkapital-Modell	Es geht von engen und auch wechselseitigen Verflechtungen zwischen Industrie- und Finanzbranchen aus.
Koordinations- und Kontroll-Modell	Es sieht Netzwerkverbindungen als ein Mittel von Akteuren (Banken, Unternehmerfamilien), um weitere Unternehmen gewissermassen fernzusteuern.
Ressourcen-Dependenz-Modell	Es sieht Netzwerkverbindungen als Mittel, um die Versorgung mit Informationen, Kapital oder anderen benötigten Ressourcen sicherzustellen.
Manager-Modell	Es geht davon aus, dass Manager einander gegenseitig in die Verwaltungsräte ihrer Unternehmen berufen, nicht wegen Vorteilen für die Unternehmensstrategie, sondern aus Prestige Gründen und um die Autonomie der Manager zu festigen.
Klassenkohäsions-Modell	Es hat besonders mit dem Finanzkapital- und dem Manager-Modell gewisse Gemeinsamkeiten; das Wesentliche ist hier die Kohäsion einer Wirtschaftselite, die in einer eigenen Welt lebt und die sich selber kontrolliert („peer monitoring“).
Modell der regulierten Konkurrenz	Es sieht Netzwerke als Mittel, um Wettbewerb einzuschränken oder durch Kartelle zu eliminieren.

Weil noch so schöne Netzwerkdigramme erst als Serien wirklich interessant werden, wurde eine Netzwerkanalyse an vier Zeitpunkten der Untersuchungsperiode (vor dem Ersten Weltkrieg; vor und nach der Weltwirtschaftskrise; Nachkriegszeit) durchgeführt. In Bezug auf die Funktion der Netzwerke möchte ich der Frage nachgehen, wie es denn um die “Bankenmacht” stand (Wellhöner 1989 und Wixforth 1995 haben sie für den deutschen Fall relativiert), und ob Netzwerke eher der sozialen Kohäsion der Wirtschaftseliten dienten oder als Instrumente gegenseitiger Kontrolle („peer monitoring“).

Für die bei der Netzwerkanalyse berücksichtigten ca. 110 grössten Unternehmen verschiedener Branchen und Sektoren (Top-110) untersuche ich in einem zweiten Schritt gewisse Basisvariablen wie die Gesellschaftsform (AG oder andere Gesellschaftsform). Für die ca. 30 grössten Industrieunternehmen (Top-30) habe ich dabei eine grössere Anzahl von Indikatoren erhoben. Auf dieser empirischen und vergleichenden Basis lassen sich Aussagen machen über die Kontroll- und Leitungsstrukturen, Offenlegungspraktiken, das Verhältnis von Managern, Aktionären und Arbeitnehmern und das Verhältnis zu Banken und Finanzmärkten. Neben der Rolle der Unternehmensleiter und der Aktionäre berücksichtige ich soweit als möglich die Bedeutung der Arbeitnehmer für die Corporate Governance. Im Gegensatz zur Aktienrechtsrevision von 1991, wo die Vertreter der kleinen und mittleren Unternehmen ein gewichtiges Wort mitredeten (vgl. Schnyder 2007) ging es in meiner Untersuchungsperiode vor allem um die Corporate Governance von Grossunternehmen, worunter übrigens im Schweizer Kontext schon Unternehmen mit 1000-2000 Arbeitsplätzen fielen. Ich beschäftige mich hauptsächlich mit den Grossunternehmen der Industrie, also aus Branchen wie Metall und Maschinen, Elektrotechnik, Nahrungsmittel, Chemie oder Textil. Die Corporate Governance von Versicherungsunternehmen wird nur am Rande zur Sprache kommen,³⁴ jene der Grossbanken hingegen kann hier nur insofern behandelt werden, als sie die Corporate Governance von Grossunternehmen aus Nichtbankenbranchen beeinflusste.

³³ Quellen: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 6-8, Schnyder 2007: 129-131, Nollert 2005, Windolf 2006, Scott 1985.

³⁴ Es gibt im Übrigen keine Anzeichen, dass sie sich stark von der der Industrieunternehmen unterschied.

In einem dritten Schritt gehe ich aufgrund von Material aus Firmenarchiven und teilweise auch aufgrund besonders aussagekräftiger Festschriften und Zeitungsartikel näher auf einzelne Firmen oder Gruppen von Firmen ein mit dem Ziel, wichtige Corporate-Governance-relevante Aspekte im Detail zu beleuchten, etwa die Themen Stimmrechtsaktien, Vinkulierung oder stille Reserven. Diese starke Fokussierung auf die Praktiken der Grossunternehmen der Industrie erklärt sich vor allem damit, dass diese allergrössten Unternehmen in Fragen der Corporate Governance oft Pionierrollen einnahmen und Trends vorgaben, denen sich auch kleinere und mittlere Unternehmen nicht entziehen konnten (dies lässt sich anhand von Festschriften solcher Unternehmen verifizieren, vgl. als ein Beispiel unter vielen Bühler 1947).

Diese eigenen Forschungen werden durch Einbezug der vorhandenen Literatur in den breiteren Kontext gestellt. So oder so wird somit die Untersuchung der Unternehmenspraktiken auf einer heterogenen Quellenbasis beruhen. Immerhin ist es aber möglich, die an vielen verschiedenen Orten vorhandenen Hinweise auf Corporate-Governance-Praktiken erstmals zu sichten und zusammenzufassen. Angestrebt ist in erster Linie ein ausführlicher und facettenreicher Überblick über den Stand und die Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz in der Zeit zwischen 1881 und 1961. Vollständigkeit ist dabei kaum zu erreichen, und dementsprechend sollen hier weitere, noch offene Forschungsfelder skizziert werden.

Was späteren Forschungen vorbehalten bleiben muss

Wissenschaftliches Interesse an Corporate Governance, sei es im Bereich der Jurisprudenz oder der Ökonomie, ist oft durch die Frage nach der Effizienz unternehmerischer Handlungsweisen motiviert. Es geht mit anderen Worten darum, einen Zusammenhang zu finden zwischen Governance-Strukturen und Unternehmensleistung (Performance). Damit verbunden ist oftmals die Idee, dass bestimmte Corporate-Governance-Modelle sich besser als andere eignen, Rendite und Risiko unter einen Hut zu bringen. Der Zusammenhang zwischen Governance-Struktur und Unternehmens-Performance kann im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht angegangen werden, vor allem deshalb, weil aus den publizierten Quellen nicht eins zu eins auf die wirkliche Profitabilität und die effektive Höhe der Gewinne geschlossen werden kann. Das verwandte Thema der Unternehmensfinanzierung kann hier nur aufgrund von Literatur skizziert werden. In Bezug auf die Finanzierung ist die Eigentümerstruktur der Unternehmen von grosser Bedeutung – auch dies ein Feld, dessen Erforschung bis Anfang der 1980er Jahre völlig auf Spekulationen und anekdotische Evidenz angewiesen war. Erst ab 1981 verbesserte sich mit der Publikation des Beteiligungsatlas die Datenlage („Who owns whom“, z.B. Saager 1987), und noch später publizierte die Schweizer Börse Daten über Grossaktionäre. Ein Zukunftsfeld für Unternehmenshistoriker ist auch der Themenbereich Accounting und Rechnungslegung. Zweifellos wäre das Thema der internen Buchhaltungs- und Rechnungslegungspraktiken von Unternehmen und Konzernen auch für die Schweiz interessant, wobei durchaus nicht nur die vieldiskutierte Frage der Erstellung von konsolidierten Konzernabschlüssen, sondern auch frühere Trends zu untersuchen wären. Es würde erstaunen, wenn etwa ein Unternehmen wie Nestlé hier weit hinter bereits untersuchten Unternehmen aus anderen Ländern, vor allem England, zurück liegen würde. Nochmals ist in Erinnerung zu rufen, dass die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU, in Deutschland „mittelständische“ Unternehmen genannt) bei einer Untersuchung der Praktiken von Grossunternehmen vernachlässigt werden müssen. Corporate-

Governance-Konflikte innerhalb von Unternehmerfamilien wären ein interessantes Untersuchungsfeld.

Der zeitliche Rahmen meiner Arbeit verweist ebenfalls auf weitere mögliche Forschungsgebiete. Das Aktienrecht von 1881 ist ein Thema, das erst seit kurzem von Historikern untersucht wird, ebenso wäre die Geschichte der Aktiengesellschaften im 19. Jahrhundert – vor allem der Eisenbahngesellschaften – ein Thema (vgl. hierzu Jung 2006). Für die Zeit nach 1961 haben die Dissertation von Gerhard Schnyder (2007) sowie David, Mach et al. (2011; Schlussbericht des Nationalfondsprojekts zur Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz im 20. Jahrhundert) die Entwicklung des Aktienrechts und der Corporate Governance untersucht. Diese beiden Werke untersuchen neben der Aktienrechtsrevision von 1991 auch weitere Themen wie die Finanzmarktregulierung. Im Grunde geht es hier darum zu erklären, wie das traditionelle, Insider-orientierte Corporate-Governance-System seit den 1980er Jahren innert kurzer Zeit durch ein viel stärker an angelsächsischen Grundsätzen und am Aktionärsinteresse ersetzt wurde.

Gliederung der Arbeit

Im Folgenden geht es in vier Etappen um die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz im Zeitraum von 1881-1961. Grosso modo befasst sich die vorliegende Arbeit mit den Entwicklungen in der Zeit von der Wende zum 20. Jahrhundert bis in die Nachkriegszeit. Die zeitliche Abgrenzung folgt den Zufällen der Gesetzgebung. Start- und Endzeitpunkt sind von Daten aus der Geschichte des rechtlichen Rahmens bestimmt, nämlich der Einführung des Schweizer Aktienrechts von 1881, das die bisherigen kantonalen Handelsrechte ablöste, und ein von der Bankiervereinigung abgeschlossenes Abkommen von 1961, das ein in der Aktienrechtsrevision von 1936 offen gebliebenes Problem der Vinkulierung von Namenaktien löste. Das Aktienrecht von 1881 war seinerseits Resultat eines mehrere Jahrzehnte dauernden Prozesses der Rechtsvereinheitlichung im jungen Schweizer Staat, und das Abkommen von 1961 steht schon wieder am Anfang einer Periode, in der sich eine neue Aktienrechtsrevision abzeichnete, die indes erst 1991 abgeschlossen wurde. Die letzten beiden Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts waren geprägt von einer Wirtschaftsentwicklung, die sicher nicht nur auf das neue Aktienrecht zurückzuführen ist, die aber in den Augen mancher Zeitgenossen von diesem Gesetz profitierte. Der Erste und der Zweite Weltkrieg sowie die Krise der 1930er Jahre präsentieren sich weniger als Zäsuren, sondern eher als Beschleunigungs- denn Bruchphasen. Das Jahr 1961 wiederum markiert in Bezug auf die Unternehmenspraktiken wie auch bezüglich der Gesetzgebung einen Meilenstein. Die 1960er Jahre erscheinen als eine Art „Sattelzeit“. Obwohl sich eine neuerliche Aktienrechtsrevision bereits abzeichnete, legten wichtige Wirtschaftsverbände 1961 die Grundlagen dazu, dass eine solche noch dreissig Jahre auf sich warten lassen musste. Ähnliches lässt sich für die Ebene der Expertendiskurse feststellen. Auf der Ebene der Unternehmen markierte das Jahr 1961 ebenfalls den Schlusspunkt der Anpassung ans neue Aktienrecht. In dieser Situation waren die Unternehmen nicht bereit, sich schon wieder auf eine Reform einzulassen.

Die Einteilung der Arbeit folgt dem Gedanken, gleichzeitige Entwicklungen des rechtlichen Rahmens und der Unternehmenspraktiken am selben Ort darzustellen. Als rote Fäden dienen verschiedene Gegenstände, welche in beiden Bereichen von Bedeutung waren. Durch den Blick über die eigentliche Reformperiode (1911-1936) hinaus, durch die Analyse von Unternehmenspraktiken in vier von der wirtschaftlichen und nicht der rechtlichen Entwicklung bestimmten Stichjahren, sowie

durch den Einbezug des politischen und gesellschaftlichen Kontexts präsentiert sich die Aktienrechtsreform nicht nur als eigenständiger Untersuchungsgegenstand, sondern auch als Spiegel weiterer und breiterer Entwicklungen. Gleichzeitig stellen die Debatten um die Reform des Aktienrechts ein Gerüst dar, das die Einordnung von Entwicklungen auf der Unternehmensebene erlaubt. Der erste Teil meiner Arbeit (1881-1919) widmet sich zuerst dem Aktienrecht von 1881 und der Frage, wieso dieses Gesetz, das viele Beobachter auch in den ersten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts noch nicht als veraltet betrachteten, trotzdem revidiert werden sollte. Die Frage der Aktienrechtsreform war in dieser Zeit vor allem ein Thema für juristische Experten und nicht für Politiker. Eine Analyse von Unternehmenspraktiken im Stichjahr 1910 zeigt, dass auch die Unternehmen an der Interpretation des Aktienrechts und der Entwicklung von spezifischen Corporate-Governance-Strukturen beteiligt waren. Die frühen Expertenberatungen zum Aktienrecht überschnitten sich mit dem Ersten Weltkrieg. Der (Wirtschafts-) Krieg bewirkte, dass eine Teilrevision des Aktienrechts plötzlich als dringlich angesehen wurde. Anstatt des Schutzes der Aktionäre stand nun die Bereitstellung von Instrumenten zur Abwehr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ im Zentrum.

Im zweiten und dritten Teil (1920-1930, bzw. 1930-1938) geht es um die beiden Hauptphasen der Aktienrechtsrevision – die vorparlamentarische Phase der 1920er Jahre und die parlamentarische Phase während der 1930er Jahre. Parallel dazu werden die Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen in den Stichjahren 1929 und 1937 untersucht. Haben sich die Unternehmen in der Zwischenkriegszeit von ihren familiären und entrepreneurialen Strukturen gelöst, und sind sie zu managergeführten Publikumsunternehmen mutiert? Die Bildung stiller Reserven, die Ausgabe von Stimmrechtsaktien, die Stellung der Arbeitnehmer bzw. die Bedeutung der betrieblichen Wohlfahrt, aber auch Sanierungen und Entlassungen waren in dieser Zeit wichtig. Angesichts der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre stellt sich die Frage, inwiefern hier von einer Krise der Corporate Governance gesprochen werden kann.

Der vierte und letzte Teil (1939-1961) fällt mit der Zeit des Zweiten Weltkriegs und der Nachkriegszeit zusammen. Welche Auswirkungen hatten der Zweite Weltkrieg und der Kalte Krieg auf die Corporate Governance? Es geht hier auch darum, wie die Unternehmen auf das neue Aktienrecht reagierten. Auf der Ebene der Experten und der Wirtschaftsverbände gingen die Diskussionen um die Interpretation des revidierten Gesetzes weiter und gelangten erst 1961 mit der Lösung einer besonders wichtigen Frage vorläufig zum Abschluss. Die Unternehmenspraktiken kommen für das Stichjahr 1957 noch einmal zur Sprache und zeigen, dass es unter den damaligen Grossunternehmen neben modernen Publikumsunternehmen immer noch Familienunternehmen gab. Um 1961 zeigt sich das Schweizer Corporate-Governance-Modell gewissermassen auf seinem Höhepunkt, bevor es dann in ab den 1960er Jahren erste Risse bekommen sollte, welche in späteren Jahrzehnten zu seiner grundlegenden Umgestaltung führten.

Die Diskussionen um die Gestaltung des Aktienrechts und die Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen berührten wichtige Fragen, welche für die Verteilung von Rechten und Pflichten unter den verschiedenen Anspruchsgruppen von grosser Relevanz waren: Wie sollten Unternehmen geführt und kontrolliert werden, wessen Interessen sollte es dienen, und wie stark sollte die Öffentlichkeit Einblick in die Unternehmen erhalten? Wie stark sollte der Staat auf die Corporate Governance Einfluss nehmen, und wie viel Spielraum war den Unternehmen zu gewähren? Wie sehr ist Corporate Governance von ökonomischen und juristischen Faktoren geprägt, und inwieweit spielen auch politische, soziale oder militärische Entwicklungen eine Rolle? Diesen Fragen gilt es im Folgenden nachzugehen.

Teil 1

Vom Aktionärsschutz zur „Überfremdungsabwehr“

1881-1919

2. Entstehung und frühe Entwicklung des Aktienrechts in der Schweiz

Aktiengesellschaften gab es in der Schweiz schon lange vor der Schaffung eines eidgenössischen Aktienrechts im Jahr 1881. Die Aktiengesellschaften des 19. Jahrhunderts entwickelten sich daher in einem zersplitterten rechtlichen Umfeld. Vor 1881 waren das Handelsrecht und damit das Aktienrecht nämlich auf kantonaler Ebene geregelt gewesen. Die kantonalen Handelsrechte folgten verschiedenen Rechtstraditionen und bildeten ihrer Herkunft nach verschiedene Gruppen. In Bezug auf die Aktiengesellschaft (AG) war allen kantonalen Aktienrechten eine recht geringe Regelungsdichte gemeinsam, dafür musste eine staatliche Behörde die Gründung einer AG absegnen bzw. konzessionieren. Es gibt in Zürich einige Gesellschaften, die noch heute ihre vom damaligen Staatsschreiber Gottfried Keller signierten Gründungsverträge vorzeigen können (etwa die Grossbank SBG/UBS, vgl. Raff 1962: 20). Eine AG konnte also nur mit kantonaler Konzession gegründet werden. Eine staatliche Rückendeckung wie bei den heutigen Kantonalbanken ergab sich für diese Aktiengesellschaften allerdings nicht. Diese Situation unterschied sich von der frühen Neuzeit, als Aktiengesellschaften obrigkeitliche Angelegenheiten waren und etwa durch Regierungserlass (Octroi) gegründet wurden. Frühe Aktiengesellschaften waren Instrumente staatlicher „Handels- und Wirtschaftspolitik“ (Klein 1904: 6). Bei Handelskompagnien war die Regierung regelmässig massgeblich beteiligt (Klein 1904: 7).

Die Entwicklung der AG und des Aktienrechts wies nationale Unterschiede auf, die wiederum auf die Ausprägung des jeweiligen politischen Systems zurückgingen. Schon vor über hundert Jahren befassten sich Juristen mit den Ursprüngen des Aktienrechts (im heutigen Jargon: „legal origins“) und stellten unterschiedliche nationale System heraus: Der österreichische Jurist Franz Klein etwa unterschied ein holländisches und ein englisches Modell der AG, welche jeweils typischen nationalen Mustern nachgebildet waren (niederländische Wohltätigkeitsanstalten, englische Munizipalverwaltungen). Die vorrevolutionären Aktiengesellschaften, mit Ausnahme der englischen, waren gemäss Klein von Ungleichheit geprägt gewesen, vor allem von einem Gegensatz zwischen Hauptpartizipanten und gewöhnlichen Aktionären. Mit der französischen Revolution ergriff die Idee der Gleichheit der Aktionäre auch das Aktienrecht (Klein 1904: 6ff.). Die AG des 19. Jahrhunderts war demgemäss eine Mischform:

„Das Inventar ihrer Verfassung stammt (...) aus aller Herren Länder. Der Aufsichtsrat ist niederländisch, die Generalversammlung stimmberechtigter Aktionäre englisch-französischer Herkunft. Der Widerstand gegen das Übergewicht der Hauptpartizipanten beginnt in England, das auch, wie es scheint, zuerst einer Minderheit von Aktionären das Recht zur Einberufung einer Generalversammlung zugestanden hat (...).“ (Klein 1904: 10).

Es ist interessant zu sehen, dass schon Franz Klein die verschiedenen Ausprägungen der Corporate Governance mit bestimmten nationalen Unterschieden in Verbindung brachte:

„(...) gerade die Art, wie Rentner- und Unternehmeranlage in einem Volk und in den gesetzgebenden Körpern verteilt sind, dürfte in erster Linie für die nationalen Abschattungen in der Verfassung der Aktiengesellschaft bestimmend sein.“ (ebd.: 56).

Diese kurzen Hinweise zur Frühgeschichte der AG mögen an dieser Stelle genügen, um die Situation der AG bis ins 19. Jahrhundert zu charakterisieren (für weitere Details vgl. etwa Meier-Hayoz und Forstmoser 1989: 157-160, Binder 1988: 5-14). Vor dem Hintergrund von Kleins Bemerkung über nationale Besonderheiten im Aktienrecht stellt sich die Frage, wie der junge Kleinstaat Schweiz mit diesem Thema umging. Wurde mit dem Aktienrecht von 1881 ein Gesetz geschaffen, welches spezifisch schweizerische Züge aufwies?

2.1. Ein liberaler Rechtsrahmen für die Corporate Governance: Das Aktienrecht von 1881

Die Entwicklungsgeschichte des Aktienrechts von 1881 war ein jahrzehntelanger Prozess der Rechtsvereinheitlichung. Ein grosser Teil dieses Zeitraums war nötig, um überhaupt ein Bewusstsein für die Wünschbarkeit eines Handelsrechts auf eidgenössischer Ebene zu wecken. Vor 1881 war das Handelsrecht in den Kantonen geregelt, und nur langsam setzte sich die Einsicht durch, dass ein gesamtschweizerisches Gesetz Vorteile bringen könnte. Das Aktienrecht des Jahres 1881 bedeutete somit den Übergang von den bisherigen kantonalen Handelsrechten zu einem eidgenössischen Obligationenrecht und gleichzeitig vom Konzessionssystem zum Normativsystem; jedermann konnte nun eine Aktiengesellschaft gründen, wenn die normativen Bestimmungen des neuen Gesetzes erfüllt waren; eine kantonale Konzession war prinzipiell nicht mehr nötig.³⁵ Im 1881 eingeführten Aktienrecht hatte der Staat keinen Platz mehr – das Gesetz überliess die Organisation der AG der Privatwirtschaft und liess den an einer Aktiengesellschaft Beteiligten eine grosse Gestaltungsfreiheit. Als Ersatz für die Staatskontrolle sah der Gesetzgeber die Generalversammlung der Aktionäre als höchstes Organ der AG vor. Die Aktionäre, also die Gesellschafter und Kapitalgeber, bekamen Informationsrechte gegenüber der Verwaltung, und daneben bekam auch die Öffentlichkeit durch das neu geschaffene Handelsregister Zugriff auf wichtige Informationen der AG (Binder 1988: 20-21). Übrigens stammt die beschränkte Haftung (limited liability; der Aktionär haftet nur für den Nominalbetrag der von ihm gehaltenen Aktien) aus der Mitte des 19. Jahrhunderts; frühere Aktiengesellschaften hatten noch eine Nachschusspflicht bei hohen Verlusten gekannt. Dieses Aktienrecht ist nun weniger als Kompromissprodukt zu verstehen, das gewissermassen die verschiedenen kantonalen Handelsrechtstraditionen zusammenführte, sondern es wurde zu einem grossen Teil aus ausländischen Rechtsquellen übernommen.

Lange Vorlaufzeit und Übernahme ausländischen Rechts

Die Ausarbeitung des OR dauerte über ein Vierteljahrhundert.³⁶ Erste Ansätze zur Schaffung eines gesamtschweizerischen Handelsrechts datieren aus den 1860er Jahren. Der Entwurf Munzingers von 1863, erläutert in den „Motiven“ von 1865, wurde jedoch mehrmals umgearbeitet. Munzinger legte Wert darauf, den Unternehmen möglichst viel Freiheit zu lassen. Ungeachtet dieser langen

³⁵ Lediglich für einzelne Branchen wie das Versicherungswesen bestand der Konzessionszwang aufgrund von Spezialgesetzen weiter.

³⁶ Vgl. als Einführung Forstmoser, Nobel et al. 1996: 58ff., Weiss 1956: 9ff. und ausführlich Eugster 1926. Zu den Quellen Fasel 2000. Die Entstehung des Aktienrechts wurde neuerdings in einer Lizentiatsarbeit (Knuchel 2007) Weise untersucht.

Vorlaufzeit, während derer namhafte Schweizer Juristen wie Oskar Munzinger mehrere Entwürfe vorlegten, war dann das OR von 1881 aber zumindest in Bezug auf das Aktienrecht Resultat eines policy transfer“. Das Aktienrecht von 1881 ist zum Teil fast wörtlich aus dem deutschen HGB übernommen worden (Forstmoser, Nobel et al. 1996, 58). Mit anderen Worten lehnte sich das eidgenössische Aktienrecht in seiner definitiven Fassung eng an das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch (ADHGB) von 1861 (in der novellierten Fassung von 1870) an, das seinerseits auf den französischen Code de Commerce in der Version von 1867 zurückging (List 1998: 22ff.). In Deutschland war 1870 das Konzessionssystem abgeschafft worden. Der damalige Stand des deutschen Aktienrechts „war geprägt vom Liberalismus jener Zeit, was einerseits den freien Unternehmgeist sich entfalten liess, andererseits (...) den Gefahren missbräuchlicher Verwendung und Ausgestaltung der Rechtsinstitute nicht genügend Rechnung trug“ (Meier-Hayoz und Forstmoser 1989: 162). Dieses liberale Gedankengut stand auch dem Schweizer Obligationenrecht von 1881 Pate: „Die Aktiengesellschaften brauchten für ihre Gründung keine staatliche Genehmigung mehr, sondern konnten sich im Namen der gesetzlichen Normen frei bilden.“ (Binder 1988: 19). In mehreren Punkten wurden aber die übernommenen ausländischen Rechtstexte helvetisiert. Ein wichtiger Unterschied betraf die Form der Kodifikation: Im Gegensatz zu Frankreich und Deutschland verzichtete die Schweiz darauf, „ein besonderes Handelsgesetzbuch zu schaffen. Aus dem demokratischen Rechtsgleichheitsgedanken heraus bestand eine Abneigung gegen ein Sonderrecht für den Kaufmannsstand.“ (Meier-Hayoz und Forstmoser 1989: 162). Daher gilt das Schweizer Obligationenrecht den Rechtshistorikern als „demokratisches“ Recht (Caroni 1984b, vgl. auch Caroni 1984a, Peter, Stark et al. 1982). Auch inhaltlich wurde das Schweizer Aktienrechts gegenüber der deutschen Vorlage in einigen wesentlichen Punkten abgeändert (Ständeräthliche Commission 1880: 174). Insbesondere eine wichtige Änderung der deutschen Novelle von 1870 gegenüber dem französischen Vorbild – das dualistische Leitungssystem mit der Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand – wurde vom Schweizer Gesetzgeber nicht übernommen. Die schweizerische AG war damit näher bei der französischen, welche keine Trennung zwischen Aufsichtsgremium und Geschäftsleitung vorsah. Stattdessen schrieb das Schweizer Gesetz obligatorisch eine Rechnungsrevision bzw. Kontrollstelle für die Bilanzprüfung vor. Eine weitere Spezialität des Schweizer Aktienrechts war die zentrale Stellung der Generalversammlung der Aktionäre. Für den Aktienrechtskommentator Gottlieb Bachmann (Bachmann 1915: 172) war die Bestimmung, dass die GV das höchste Organ der AG sei, eine Besonderheit des schweizerischen Rechts. Sie finde ihre Bestätigung darin, dass die GV sich zu allen Angelegenheiten äussern durfte, auch zu solchen, die nicht in ihre Kompetenz fielen. Die GV wurde zum obersten Organ der AG, „der Aktionär als Gesellschafter und Eigenkapitalgeber [wurde] ins Zentrum der Aktiengesellschaft gerückt. Die Generalversammlung als Versammlung der Aktionäre wurde zum obersten Willensbildungszentrum und gleichzeitig zum wichtigsten Kontrollorgan über die Geschäftsführung der Aktiengesellschaft.“ (Binder 1988: 20). Diese Tendenz war mit der „demokratischen“ Grundnatur des neuen Obligationenrechts durchaus kompatibel. Die Idee der aktienrechtlichen Demokratie fand auch später noch ihre Anhänger: Seinem Grundgedanken nach basiere das Gesetz von 1881 auf dem Prinzip der „Demokratie des Kapitals“, also dem Grundsatz „Soviel Beitrag und Risiko, soviel Rechte“, schrieb der St. Galler Jurist Walther Hug 1934: „Seiner ganzen Grundtendenz nach will daher das Gesetz den Aktionären die Herrschaft über die Aktiengesellschaft nach Massgabe ihrer Kapitalbeteiligung einräumen.“ (Hug 1934: 23).

Die Gestaltung des Schweizer Aktienrechts widerspiegelte den aktienrechtlichen Standard um 1870. Wenig später erlebten in Deutschland die Aktiengesellschaften in der sogenannten „Gründerzeit“ einen enormen Aufstieg. Neue Aktiengesellschaften schossen wie Pilze aus der Erde, Aktien zu zeichnen wurde in allen Schichten der Bevölkerung zur beliebten Tätigkeit. Die erhofften Traumrenditen kamen indes nicht, in der „Gründerkrise“ brachen 1873 viele unsolide Gesellschaften zusammen, die Aktienkurse sanken in den Keller (Ogger 1982). Die mannigfachen aktienrechtlichen Missbräuche resultierten ein Jahrzehnt später in einer Verschärfung des deutschen Aktienrechts. Die Schweiz blieb im Gegensatz zu Deutschland und Österreich von dieser Krise, die man wohl als Corporate-Governance-Krise bezeichnen könnte, verschont, und dementsprechend bildete das Aktienrecht von 1881 nur eine massvolle Reaktion auf die Gründerkrise. Der Basler Jurist Carl Wieland (Wieland 1922a) kommentierte diesen Umstand später wie folgt:

„Unser gegenwärtig geltendes Aktienrecht führt bekanntlich auf die deutsche Aktiennovelle vom 11. Juni 1870 zurück. Auch entspricht es im grossen und ganzen dem durch Gesetz von 1867 revidierten französischen Aktienrecht, wie dem damaligen Stande der Gesetzgebung überhaupt. Deren Rückständigkeit wurde durch die zu Anfang der siebziger Jahre in Deutschland und Österreich anhebende Periode des Gründungsschwindels und den 1873 erfolgenden Zusammenbruch hinlänglich an den Tag gelegt. Von den 928 in Deutschland in diesen Jahren gegründeten Aktiengesellschaften geriet ein grosser Teil in Konkurs oder wurde liquidiert. Sämtliche uns umgebenden Länder haben infolgedessen mehr oder minder eingreifende Reformen ins Werk gesetzt.“ (Wieland 1922b: 111).

In der Tat wurde das deutsche Aktienrecht im Jahr 1884 – also ein Jahr nach Inkrafttreten des OR von 1881 – revidiert. Neben den deutschen Aktienrechtsreformen von 1884 sowie 1897 wurde das Aktienrecht auch in Österreich (1899) und Frankreich (1893, 1902, 1903, 1913) reformiert, dazu kamen Reformprojekte in Italien (1895). Weil die Schweiz auf dieser Welle von Aktienrechtsreformen nicht mitritt, war das Schweizer Aktienrecht zum Zeitpunkt seines Inkrafttretens 1883 schon fast wieder überholt, oder anders ausgedrückt: der liberale Charakter des Schweizer Aktienrechts blieb erhalten, während anderswo schärfere Regelungen eingeführt wurden. Die schweizerische Zurückhaltung bezüglich staatlicher Eingriffen in den Aufbau von privatwirtschaftlichen Unternehmen passte natürlich zu einem Staat mit schwachen Kompetenzen und Handlungsmöglichkeiten, der von den verschiedenen Strömungen der freisinnigen Partei beherrscht war. Eine zurückhaltende Gesetzgebungstechnik wollte missbräuchliche Praktiken nicht durch zwingende Detailvorschriften verhindern, sondern durch wenige und einfache Grundsätze ordnen, aufgrund derer der Richter im Streitfall urteilen sollte. Der Schweizer Gesetzgeber und die Schweizer Juristenwelt sahen in dieser Gesetzgebungstechnik, die eine gewisse Affinität zum angelsächsischen Rechtsverständnis aufwies, ein spezifisch schweizerisches Modell. Der gelegentlich zitierte Slogan „Men not measures“ (Von Waldkirch 1904: 707), wonach mehr auf das Verantwortungsbewusstsein der wirtschaftlichen Akteure denn auf Detailvorschriften gesetzt werden sollte, zeugt von dieser Einstellung. Mit dieser Art der Gesetzgebung grenzten sich die Schweizer Juristen und Politiker vom deutschen Gesetzgebungsmodell ab. Dieses setzte auch auf dem Gebiet des Aktienrechts auf die laufende Aktualisierung der Gesetze und auf zwingende Detailvorschriften. In der Schweiz wurde diese Art der Gesetzgebung als „Aktienpolizeirecht“ abgelehnt (Von Waldkirch 1904: 705). Beide Anschauungen – die Ablehnung des angeblich polizeilichen deutschen Aktienrechts wie die Affini-

tät des schweizerischen Rechtsverständnisses zum englischen, deckten sich mit den Auffassungen ausländischer Juristen.

In der Folge möchte ich die wichtigsten Punkte des Aktienrechts von 1881 kurz darstellen: Dies betrifft die Organisation der Unternehmensleitung und der Kontrollstelle, die Rechte der Aktionäre und die Publizität, die Transparenz der Rechnungslegung sowie die Stimmrechtsbemessung.

Aktionärsschutz nach Schweizer Art: Hauptpunkte und Leerstellen des Aktienrechts von 1881

Einige Charakteristika des neuen Schweizer Aktienrechts wurden schon angesprochen. In der Schweiz wurde die deutsche Neuerung von 1870, das dualistische Leitungssystem („Two-tier board“), das mit Aufsichtsrat und Vorstand zwei getrennte Organe für Aufsicht und Kontrolle einerseits und für die Geschäftsführung andererseits vorschrieb, abgelehnt. Die Leitung der Schweizer AG war monistisch organisiert („One-tier-System“), es war keine Aufgabentrennung vorgesehen. Stattdessen schrieb das Gesetz eine Kontrollstelle (Rechnungsrevision) nach französischem Vorbild vor.³⁷ Das Parlament berief sich hierbei auf die damalige Praxis der Schweizer Unternehmen, die neben der Verwaltung nur eine Rechnungsrevision kannten und deren Verwaltungsrat oft auch an der Geschäftsführung teilhatte. Allerdings kontrollierte dieses Prüfungsorgan nur die Jahresabschlüsse und auch diese nur kalkulatorisch, nicht materiell; es übte keine Aufsichtsfunktion über die Geschäftsleitung aus – diese Tatsache wurde 1908 in einem wichtigen Bundesgerichtsentcheid bekräftigt (vgl. Töndury 1915: 481, Bachmann 1915: 201). Im Gegenzug hatte der Gesetzgeber die Verantwortlichkeit der Verwaltung im Vergleich zum deutschen Gesetz etwas erhöht (Bundesrat 1880: 223-224). Allerdings war auch so die Haftung aus Verantwortlichkeit der Verwaltung auf wenige Fälle beschränkt, etwa bei „wissentlich“ falschen Angaben in Prospekten und bei Gründungsschwindeln; letztlich galt die Verantwortlichkeit vor allem für Taten aus Absicht, nicht aber aus Fahrlässigkeit. Die Art und Weise, wie die deutschen Vorschriften an die Schweizer Verhältnisse angepasst wurden, zeigte sich besonders bei der Frage des Aufsichtsrats. Der Bundesrat hatte sich in Bezug auf die Organisation der AG weitgehend ans deutsche Vorbild gehalten: Die AG sollte auch in der Schweiz einen Vorstand und einen Aufsichtsrat haben. Allerdings sollte der Aufsichtsrat gemäss dem bundesrätlichen Entwurf nicht nur die Aufgabe haben, die Geschäftsführung zu kontrollieren. Vielmehr sollte das Aufsichtsgremium auch selber an der Geschäftsführung teilhaben können. Somit bestand keine klare Trennung zwischen Geschäftsführung und Aufsicht mehr. (Schon der Vorentwurf von 1879 hatte die Wahl zwischen Kontrollstelle und Aufsichtsrat gelassen, während jener von 1877 noch einen Aufsichtsrat gefordert hatte). Die nationalrätliche Kommission war mit diesem Zustand nicht einverstanden:

„Nun erscheint zwar ein reines Kontrollorgan der Commission um so nothwendiger, als künftighin die staatliche Genehmigung und Beaufsichtigung der Aktiengesellschaften wegfällt; dagegen muß auf der andern Seite berücksichtigt werden, daß bei uns die Befugnisse des Aufsichtsrathes faktisch allerdings nicht so streng abgegrenzt werden, wie dies nach dem deutschen Gesetze der Fall ist, und daß sich derselbe in vielen, ja wohl den meisten Aktiengesellschaften, namentlich der deut-

³⁷ Vgl. Rehous 1904: 614-617 und Bachmann 1915: 1200-1202.

schen Schweiz, durch andere Kontrollorgane ersetzt findet.“ (Nationalrätliche Commission 1881: 185f.).

Die Kommission war der Meinung, man sollte den Unternehmen ein Stück weit Wahlfreiheit lassen: Nach ihren Ideen sollte jede AG eine separate Direktion haben sowie einen Aufsichts- oder Verwaltungsrat. Falls der Verwaltungsrat an der Geschäftsführung teilnahm, mussten Rechnungsrevisoren bestellt werden. Damit war faktisch der Weg hin zu einem „One-tier board“ beschritten, da eine Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung nicht mehr vorgeschrieben war. Das deutsche Aufsichtsgremium war durch eine Kontrollstelle ersetzt worden, die nur noch eine Rechnungsrevision durchführte. Diese Änderungen begründete man mit den traditionellen Schweizer Verhältnissen, wo eben keine klare Trennung zwischen Aufsicht und Geschäftsleitung bestand. Immerhin ist zu bemerken, dass die Kommission der grossen Parlamentskammer die Bestimmungen über die Verantwortlichkeit gegenüber den Vorschlägen des Bundesrats verschärfte. Die Beratungen im Parlament gingen noch klarer in diese Richtung; zu guter Letzt waren nur noch zwei Organe obligatorisch, nämlich eine Verwaltung und eine Rechnungsrevision nach französischem Vorbild. Es war den Unternehmen somit freigestellt, neben dem Verwaltungsrat eine separate Direktion einzurichten oder aber die Geschäftsführung einem VR-Delegierten anzuvertrauen. Die Revisions- oder Kontrollstelle hatte rein kalkulatorische Aufgaben – sie nahm also keine materielle Prüfung der Bilanz vor. Als „Eigentümlichkeit des schweizerischen Aktienrechts“ bezeichnete Bachmann (Bachmann 1915: 180) die Offenheit in Bezug auf die Führungsorganisation. Diese Offenheit habe dazu geführt, dass sich in der Schweiz verschiedene Organisations-Typen herausbildeten, insbesondere ein Typ, wo eine dem VR verantwortliche eigenständige Direktion existiere und somit dem VR die Rolle des deutschen Aufsichtsrats zukam, sowie der Typ des VR-Delegierten, wo der Geschäftsführer (der Delegierte) direkt der GV verantwortlich war. Somit war das Schweizer Modell der AG näher beim französischen als beim deutschen. Diese Unterschiede zwischen den verschiedenen Aktienrechten, die alle auf dem Zivilrecht basierten, sollten sich in der Folge noch ausweiten – vor allem wegen der deutschen Reformen von und nach 1884. Der von der jüngeren Corporate-Governance-Forschung vorgenommene Einteilung der Corporate-Governance-Systeme nach der Fundierung auf kontinentaleuropäisches „civil law“ und angelsächsisches „common law“ hilft also für die Positionierung des Schweizer Falls zwischen Deutschland und Frankreich wenig weiter. Wenn wir nochmals zu den Überlegungen des Gesetzgebers von 1881 zurückkehren, so stellen wir fest, dass der Schutz der Gläubiger und Aktionäre vor Missbräuchen im Vordergrund stand. Die Kommission des Ständerats hielt fest:

„Der [...] Entwurf enthält eine Reihe von, auf den Schutz der Aktionäre sowohl als kreditirenden Publikums berechneten, Bestimmungen. (...) Wir glauben, dass diese Bestimmungen [über die Gründung] als wohlthätige, gegen Gründerthum und Aktienschwindel gerichtete, Reagentien nur zu begrüßen seien.“ (Ständerätliche Commission 1880: 174).

Der Publikumsschutz bezog sich also sowohl auf die Aktionäre wie auf die Obligationäre, und er betraf vor allem die erste Phase des Lebens einer AG, also die Gründung. Freilich wurde damals darauf geachtet, den Unternehmen nicht zu enge Fesseln anzulegen. Insbesondere die Nationalratskommission achtete darauf, dass das Gesetz Aktienhandel und Firmengründungen nicht zu sehr erschwerte. Hier sehen wir, dass die Gründerzeit und ihre Folgen die aktienrechtlichen Diskussio-

nen beeinflussten. Während der Gründerzeit hatte in Deutschland so ziemlich jede neu gegründete AG genügend Kapital erhalten, egal ob es sich um ein solides oder unsolides Unternehmen handelte. Der Leichtsinns der Investoren rächte sich im Gründerkrach von 1873, als die Geldgeber nicht nur den Verlust ihrer Kapitalien verschmerzen mussten, sondern auch ohne rechtliche Handhabe gegen Gründungsschwindler dastanden. Ein grosser Teil der Aktienrechtsreformen in Deutschland – und also auch in der Schweiz, obwohl hier Missbräuche grosso modo ausgeblieben waren – sollte daher die Investoren in die Lage zu versetzen, inskünftig unseriöse Aktiengesellschaft zu erkennen. Der Schutz der Aktionäre stützte sich vor allem darauf, dass diese in der Generalversammlung die Unternehmensleitung kontrollieren sollten. Damit die Aktionäre an die nötigen Informationen herankamen, um eine wirkungsvolle Kontrolle ausüben zu können, sah das Gesetz verschiedene Publizitätsmassnahmen vor. In der Tat stützte sich das Corporate-Governance-Modell, das hinter dem Gesetz von 1881 stand, auf den Grundsatz der Publizität gegen innen und aussen (Binder 1988: 20). Allerdings konnten die Gesetzesvorschriften diese hohen Ansprüche nur teilweise erfüllen. So schrieb das Gesetz etwa keine Publikationspflicht für Bilanzen und Rechnung vor. Was die Publizität gegen innen betraf, hatten die Aktionäre zwar ein Recht auf Einsicht in Bilanz und Rechnung, mussten sich aber hierzu zum Sitz der Gesellschaft bemühen (Bachmann 1915: 169-170). In Bezug auf die Publizität gegen aussen hatte die Öffentlichkeit zwar via das Handelsregister Zugriff auf einige Informationen über das Unternehmen, nicht aber über die finanzielle Lage des Unternehmens. Es gab im Gesetz auch keine Prospektpflicht bei Wertpapieremissionen. Somit galten für Grossunternehmen mit Publikumsbeteiligung dieselben rudimentären Publizitätsregeln wie für kleine oder Familiengesellschaften.

Neben der Publizität war es auch um die Transparenz der Rechnungslegung schlecht bestellt. Die höchst lückenhaften Bilanzierungsvorschriften basierten zwar auf den Prinzipien der Bilanzwahrheit und -klarheit. Weil aber das Höchstbewertungsprinzip galt – ein Mittel gegen die Erstellung fiktiver Bilanzen³⁸ – waren Unterbewertungen möglich. Dieses Faktum führte dazu, dass die rudimentären Bilanzvorschriften zur indirekten gesetzlichen Basis der „stillen Reserven“ umgedeutet wurden. Diese Art der Anlage von Reserven durch den Verwaltungsrat, die den Aktionären verborgen blieben³⁹, wurde später nicht nur die Grundlage der Selbstfinanzierung der Schweizer Unternehmen, sondern auch der Herrschaft der Verwaltung in der AG – auch wenn diese Bilanzierungspraxis nicht dem Willen des Gesetzgebers von 1881 entsprach (Binder 1988: 24 und 95-100) und jedenfalls mit Bilanzwahrheit nicht viel zu tun hatte.

Wir stellen also fest, dass das Gesetz von einem Aktionär ausging, der gleichzeitig an der Geschäftsführung teilhatte. Dazu war es auch nötig, dass jeder Aktionär in der GV mitreden und mitbestimmen konnte. Das Gesetz wandte sich immerhin durch eine Stimmrechtsbeschränkung von einem Fünftel der vertretenen Stimmrechte gegen Grossaktionäre und schützte so die Kleinaktionäre. Dies ist einer der wenigen Punkte, wo der Gesetzgeber von 1881 über das deutsche Vorbild hinausging (Forstmoser, Nobel et al. 1996: 60). Allerdings war der Nutzen dieser Vorschrift umstritten, da die Grossaktionäre ihren Einfluss über einen VR-Sitz oder gar über Strohmänner zu erhalten suchten (Binder 1988: 28-29). Ähnlich war es um die Kontroll- und Informationsrechte der Aktionäre bestellt, die theoretisch zwar bestanden, aber bald durch die intransparenten Bilanzierungspraktiken ausgehöhlt wurden.

³⁸ So hatte damals die Ständeratskommission argumentiert (Ständeräthliche Commission 1880: 174).

³⁹ OR 1881, Art. 656: „Die Bilanz ist klar und übersichtlich aufzustellen, so dass die Aktionäre einen möglichst sichern Einblick in die wirkliche Vermögenslage der Gesellschaft erhalten“.

Tabelle 3: Die Bestimmungen des OR von 1881 als Basis des Insider-Paradigmas

Quelle: Eigene Zusammenstellung aufgrund des Gesetzestexts.

Allgemeines	
- Wenig detailliertes Rahmengesetz	
- Gleiche Vorschriften für grosse wie für kleine AG	
- Nur wenige zwingende Vorschriften	
- Möglichkeiten zwischen den Zeilen: Das Schweigen des Gesetzes gestand den Unternehmen zusätzliche Freiheit zu	
- Grosser Freiraum in Bezug auf die Organisation	
Geschäftsleitung, Aufsicht und Kontrolle	
- Geschäftsführung und Aufsicht	One-tier-System, keine Trennung Geschäftsführung/Aufsicht
- Kontrollstelle/Rechnungsrevision	Nur kalkulatorische Rechnungsrevision, keine Aufsicht über die Geschäftsführung
Bilanzierung	
- Stille Reserven	aus dem Höchstbewertungsprinzip ableitbar
- Bilanzierungsgrundsätze	Rudimentär
- Rechnungsrevision	Geringe Rechte der Revisoren
Publizität gegenüber den Aktionären	
Öffentliche Publikationen	
- Publikation von Bilanz und Rechnung	nicht vorgesehen
- Geschäftsbericht	nicht vorgesehen
- Prospekte bei Emissionen von Aktien und Obligationen	nicht vorgesehen
- Eintragung im Handelsregister und Publikation im Handelsregisterrauszug	im Wesentlichen: Höhe des Aktienkapitals und unterschreibungsberechtigte Personen
Aktien und Stimmrecht	
- Stimmrechtsbeschränkungen	Stimmrechtsbeschränkung von 20% der Stimmen an der GV, ansonsten 1 Stimme pro Aktie
- Stimmrechtsaktien	indirekt möglich
- Vinkulierung	implizit zugelassen
Stellung der Arbeitnehmer	im Gesetz nicht erwähnt

Ungeachtet aller Intentionen des Gesetzgebers, der die Generalversammlung als Spitze der AG gesehen hatte, verschoben sich die Gewichte in der Praxis sehr schnell zur Verwaltung und zu den Insidern – also zu den Verwaltungsräten, Direktoren, Grossaktionären. Nicht die Grundprinzipien des Gesetzes kamen zum Tragen, sondern das, was zwischen den Zeilen stand. Eine Darstellung der aktienrechtlichen Vorschriften von 1881 wäre deshalb unvollständig ohne die Erwähnung jener Punkte, die nicht im Gesetz standen. Leerstellen und unklare Formulierungen im Gesetzestext vergrösserten den Spielraum der Unternehmensleiter und der Insider nämlich, indem sie gewisse aktienrechtliche Instrumente implizit erlaubten: Ebenso wie die stillen Reserven nur ex negativo aus dem Gesetz von 1881 hervorgingen, hatte die sogenannte Vinkulierung (die Möglichkeit, die Übertragung von Namenaktien zu beschränken und unliebsame Aktionäre abzuweisen) ihre indirekte gesetzliche Basis in zwei Nebensätzen.⁴⁰ Auch die Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien (bzw. der

⁴⁰ OR 1881, Art. 635: In einem Nebensatz steht die Bestimmung, wonach es Aktien geben kann, die „auf Namen lauten und ohne Anmeldung zum Aktienbuche der Gesellschaft nicht übertragbar sind...“; gemäss OR 1881, Art. 637 sind Namenaktien, wenn die Statuten nicht etwas Anderes bestimmen, übertragbar, Namenaktionäre sind im Aktienbuch einzutragen. Im Verhältnis zur Gesellschaft „werden nur die im Aktienbuche verzeichneten Personen als Aktionäre betrachtet.“ Dazu Bachmann 1915,160: „Durch die (...) Statuten kann aber die Übertragung auf gewisse Klassen von Personen eingeschränkt werden oder an die Zustimmung eines Gesellschaftsorgans gebunden oder gar ganz ausgeschlossen sein.“ Den Begriff Vinkulierung verwendete Bachmann nicht. Gemäss seinen Angaben waren damals Namenaktien vor allem bei kleineren AG, bei Familiengründung und andererseits bei Aktien mit hohen Nominalbeträgen verbreitet, etwa bei Versicherungsge-

damals schon verbreiteten Vorzugsaktien, die auch Stimmrechtsprivilegien tragen konnten, vgl. Bachmann 1915: 137-138 und 164-169) konnte zwischen den Zeilen des Gesetzes herausgelesen werden.⁴¹

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für Schweizer AG waren also wenig detailliert. Es waren weder eine Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung vorgeschrieben noch wirkungsvolle Kontrollmechanismen. Obwohl die GV laut Gesetz als das höchste Organ galt, war die Übermacht der Verwaltung letztlich schon im Gesetz angelegt. Sie wurde dann problematisch, wenn nicht mehr alle Aktionäre an der Geschäftsführung teilhatten, was schon 1881 oft der Fall war. Zwar war der Schutz der Anleger und anderer Aussenseiter vom Gesetzgeber vor 1881 durchaus berücksichtigt worden: Auf der Basis einiger elementarer Rechtssätze setzte man auf die Selbstregulierung der Beteiligten. Der Schutz der Outsider – vor allem der nicht an der Geschäftsführung beteiligten kleineren Aktionäre – wurde als mit einem schlanken Gesetz vereinbar gesehen. Denn das Korrelat der wenig detaillierten Rahmenbedingungen war das Vertrauen auf die Erfahrung und Mündigkeit der Publikumsaktionäre (Rehfous 1904: 567-569). Die Unternehmen genossen grosse Freiheiten, andererseits war das Gesetz so lückenhaft, dass die Freiheiten und Rechte sich sehr einseitig verteilen konnten.

Es mag eine Reihe von Gründen geben, wieso die Schweiz 1881 ein derart schlankes Aktienrecht bekommen hat. Eine wichtige Forderung im Gesetzgebungsprozess war jene der Einfachheit und Verständlichkeit. Zudem bestand der Wunsch nach einem liberalen Gesetz, und zwar schon seit 1865, als Munzinger erstmals aktienrechtliche Prinzipien formuliert hat. Zudem war der Gesetzgeber von 1881 äusserst unternehmensfreundlich – er nahm nämlich auf die damaligen Gewohnheiten der Unternehmen Rücksicht. Liberalismus meinte im Übrigen Selbstregulierung der Beteiligten im Rahmen von Markt- und Vertragsbeziehungen. Zwar hatten die Aktionäre in der Theorie ebenso Einflussrechte, wie die Verwaltungsmitglieder der Verantwortlichkeit unterlagen. Aber das, was im Gesetz fehlte – Publizität, Kontrolle – in Kombination mit dem, was gegen den Intentionen des Gesetzgebers zwischen den Zeilen herausgelesen werden konnte – stille Reserven, Stimmrechtsaktien, Vinkulierung – machte die hehren Prinzipien des Gesetzes unwirksam. Faktisch hatten jedenfalls das formell höchste Organ der AG, die Generalversammlung der Aktionäre, wie auch die einzelnen Aktionäre nur wenig Einflussmöglichkeiten. Als Beispiel für die schwierige Lage der Aussenseiter können die Klagerechte der Aktionäre gelten. Einer der Grundsätze der schweizerischen Gesetzestechnik war, dass die Gerichte bei Streitfällen auf der Basis der knappen Gesetzesnormen das Recht weiterentwickeln sollten. Im Streitfall konnte sich der Aktionär an das Gericht wenden, das aufgrund der im Gesetz festgelegten Grundsätze entscheiden sollte (Hug 1934: 17). Allerdings neigte das in der Schweiz geltende Rechtssystem grundsätzlich dazu, die Insider im Unternehmen zu schützen (vgl. La Porta, Lopez-de-Silanes et al. 2000). Als Beispiel sei ein wichtiger Bundesgerichtsentscheid von 1908 erwähnt, der die Kompetenz der Kontrollstelle auf die kalkulatorische Prüfung beschränkte (Töndury 1915: 481, Bachmann 1915: 201). Ohnehin gelang es den Insidern, Prozesse und Kontroversen über aktienrechtliche Fragen zu verhindern (Rehfous 1904: 701-703). Somit war schon Ende des 19. Jahrhunderts klar: Der Erfolg und die Zukunft der Schweizer Aktiengesellschaften hing davon ab, ob die Beteiligten eine effektive Kontrolle installieren konnten, ob Missbräuche verhindert und ob genügend Kapital angezogen werden konnte. Die schweizerische

sellschaften. Die meisten Gesellschaften hätten Inhaberaktien mit Nennwerten zwischen 100 bis 1000 Franken, wobei vor allem der Wert 500 verbreitet sei.

⁴¹ OR 1881, Art. 640: Das Stimmrecht bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl der Aktien eines Aktionärs.

Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass es in der Tat gelang, ein erfolgreiches Insidersystem aufzubauen, dessen Stärken lange Zeit die potentiellen Schwächen überwogen.

Da von der politischen Seite in der Schweiz keine Anpassung des Aktienrechts an neue Verhältnisse zu erwarten war, konnten die Unternehmen diese Anpassungen selber vornehmen. Die Bildung von stillen Reserven gehörte dazu. Die Selbstregulierung durch die wirtschaftlichen Akteure wurde dadurch gefördert, dass keine einengenden Bestimmungen vorhanden waren. Das Schweizer Aktienrecht mochte also im europäischen Vergleich veraltet sein, seine Bestimmungen waren aber zukunfts offen. Die Basis der Corporate Governance der Schweizer Unternehmen bildete somit ein als spezifisch schweizerisch wahrgenommenes Gesetzgebungssystem, das sich explizit vom deutschen Gesetzesmodell distanzierte. Diese Gesetzestechnik, als deren Krönung Eugen Hubers Zivilgesetzbuch gilt, „strebt möglichste Grundsätzlichkeit an, sie gestaltet die gesetzliche Regelung kurz und knapp“, sie vertraut auf den „verständigen und schöpferischen Richter“, und sie ist liberal, wie Walther Hug aus der Retrospektive der 1930er Jahre erläuterte:

„Ein weitherziger, liberaler Grundzug ist auch dem Aktienrecht eigen. Es beruht nicht auf einer aus Misstrauen geborenen und von Verdacht durchtränkten Gesetzgebung, sondern auf einem Gesetz, das auf der Ehrlichkeit, Anständigkeit und Vertrauenswürdigkeit der Unternehmerpersönlichkeit aufgebaut ist und den Ordnungskräften im Volk vertraut. Dieses Aktiengesetz will bewusst der Aktiengesellschaft ein weites Mass von Bewegungs- und Betätigungsfreiheit einräumen. Es ist nach seiner Auffassung nicht Aufgabe des Staates, das Wirtschaftsleben in Fesseln zu schlagen, vor allem nicht, soweit die innere Ordnung der wirtschaftlichen Organisationsformen in Frage steht.“ (Hug 1934, 17-18).

Zusammenfassend ist nochmals zu betonen, dass das Aktienrecht von 1881 mit verschiedenen Attributen wie „liberal“ oder „demokratisch“ bezeichnet worden ist. Der Liberalismus des Gesetzes äusserte sich grundsätzlich darin, dass laut dem neuen Gesetz Aktiengesellschaften ohne staatliche (d.h. kantonale) Konzession gegründet werden konnten. Der liberale Charakter hatte aber noch andere Facetten: Bei der Gründung und Organisation der AG waren die Beteiligten weitgehend frei; die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure war also zentral. Das Aktienrecht enthielt wenige zwingende Vorschriften und trug den Charakter eines Rahmengesetzes. Wesentlich für die Rezeption des Aktienrechts von 1881 war weniger der „Wille des Gesetzgebers“ als dessen Interpretation durch Juristen und Gerichte. Während die spärlichen Quellen zur Behandlung des Aktienrechts im Parlament deutlich machen, dass der Schutz der Investoren vor unsoliden Aktiengesellschaften ein zentraler Gedanke des Gesetzgebers war, betonten spätere Interpreten den liberalen Charakter des Aktienrechts und damit die Organisationsfreiheit der Gründer. Das Attribut „demokratisch“ für das OR von 1881 rührt vor allem daher, dass es für alle Bevölkerungsschichten gleichermaßen galt und kein Spezialrecht für Kaufleute war. Als demokratisch wurde aber auch die vom Gesetz vorgesehene Organisation der AG verstanden: Die Generalversammlung der Aktionäre bildete faktisch das Parlament, dem eine grosse Entscheidungsbefugnis zustand und dem auch die Aufsicht über die Geschäftsführung oblag. Gewissermassen in Analogie zum Staatsrecht hatte in der GV jeder Aktionär bestimmte Rechte. Die an der AG beteiligten Akteure sollten sich selbst kontrollieren. Indes sollte dieses hehre Bild des Aktienrechts schon bald Makulatur werden: In der Unternehmenspraxis erhielt das „liberale“ Modell der AG eine ganz eigene Ausprägung: Die Generalversammlungen nahmen ihre Kontrollrechte nicht wahr; die Stimmrechtsbeschränkung für

Grossaktionäre wurde durch Strohmannen regelmässig umgangen; die Information der Kleinaktionäre blieben auf elementare Angaben wie die Jahresrechnung beschränkt; die Kontrollstelle erwies sich als zu wenig wirksam (Binder 1988: 28-30). Es erwies sich, dass das liberale Gesetz zur Basis einer unliberalen Corporate Governance geworden war:

„Kleine Gruppen von Grossaktionären hatten eine unangreifbare Stellung errungen. Eine vom gesetzlichen Modell abweichende Form der Aktiengesellschaft war entstanden, welche aufgebaut war auf der Macht der Grossaktionäre und der von ihnen bestellten und beherrschten Verwaltung; sie wies damit all jene Züge auf, die für das vorliberale Aktienrecht charakteristisch waren. (...) In vielen Gesellschaften wurde es üblich, dass die Verwaltung stille Reserven bildete und damit der Generalversammlung eine verschleierte Jahresrechnung vorlegte. Diese Übung widersprach wohl dem Gesetz. Da aber die Generalversammlung in der Regel ihre Rechte nicht wahrnahm und der Aktionär mit Hinweis auf das Gesellschaftsgeheimnis abgeblockt wurde, setzte sie sich trotzdem durch.“ (Binder 1988: 29).

Diese Sachlage gilt es im Hinterkopf zu behalten, wenn man in aktienrechtlichen Quellen des 20. Jahrhunderts auf den Begriff „liberal“ stösst. Hinter dem hehren Ideal von der Selbstregulierung gleichberechtigter Aktionäre verbarg sich eine Praxis, welche Grossaktionäre bevorzugte und Kleinaktionäre benachteiligte.

2.2. Wirtschaftsrecht nördlich und südlich des Rheins: Unterschiede und Gemeinsamkeiten

In Bezug auf die Entstehung des Schweizer Aktienrechts von 1881 haben sich einige Unterschiede zum deutschen Recht ergeben, aber auch Gemeinsamkeiten. Gemeinsam sind beiden Rechten die Herkunft aus der zivilrechtlichen Tradition, die letztlich auf Napoléons Code civil von 1804 zurückgeht. Gemeinsamkeiten ergaben sich vor allem daraus, dass das deutsche Recht als direktes Vorbild des schweizerischen diente. Die Unterschiede betrafen die in der Schweiz möglicherweise parallel zu den politischen Institutionen stärker hervorgehobene Stellung der Generalversammlung, und die Ablehnung dualistischen System an der Gesellschaftsspitze. Nach 1881 akzentuierten sich die Unterschiede. Die Analyse dieser Unterschiede ist vor allem auch deswegen interessant, weil gemeinhin das deutsche und das schweizerische Corporate-Governance-System als eng verwandt betrachtet werden.

Der schweizerische Weg: Spezialgesetze für Eisenbahnen und landeswichtige Gesellschaften

Das schweizerische Aktienrecht sollte nach 1881 über 50 Jahre in Kraft bleiben. Politiker und Juristen in der Schweiz machten es sich zur Aufgabe, auftretende Corporate-Governance-Probleme ohne Änderung des Aktienrechts zu lösen. Wenn Probleme auftraten, griff man in der Schweiz auf Spezialgesetze zurück. Andere Länder wie Deutschland oder auch Frankreich oder Grossbritannien folgten einem anderen Pfad: In Deutschland wurde das Aktienrecht 1884 und 1897 reformiert. In der Schweiz hingegen kam es lange zu keinen Gesetzesänderungen. Zwar ist auch das Schweizer

Aktienrecht in einer Krisenzeit entstanden, die sowohl die Wirtschaft wie auch die Politik betraf (Widmer 1992: 59-129). Widmer (1992: 270) beschreibt das OR als ein Projekt, an dessen Umsetzung die Wirtschaftskreise stark interessiert waren und das „von politischen Turbulenzen“ abgeschirmt und mit Priorität behandelt wurde; dass das OR ein Gesetz war, das über der Tagespolitik stand, darauf deutet auch die Tatsache hin, dass es „praktisch ohne Opposition der Katholisch-Konservativen“ verabschiedet wurde. Die lange Vorgeschichte der 1881 abgeschlossenen Revision weist ebenfalls darauf hin, dass das Gesetz weniger im Kontext der Krise gesehen werden muss als im Rahmen des langwierigen Prozesses der Rechtsvereinheitlichung und der wirtschaftlichen Integration (Caroni 1984a). Dabei ist es in der Schweiz durchaus auch zu Unternehmensskandalen und aktienrechtlichen Kontroversen gekommen. Diese Probleme sind allerdings nicht Aktienrecht gelöst worden, sondern durch relativ detaillierte Spezialgesetze für gewisse Gruppen für Unternehmen.

So traten Ende des 19. Jahrhunderts vor allem bei den privaten Eisenbahngesellschaften spekulative Missbräuche auf, denen die Behörden mit Spezialgesetzen begegneten (vgl. hierzu Bachmann 1915: 96-97). Bekanntlich waren damals die grossen börsenkotierten Gesellschaften die Eisenbahnen und die Banken. Insbesondere die Eisenbahnen standen im Brennpunkt des Interesses: Sie hatten die Phantasie vieler Investoren anregen können, während die Projekte dann nur zu oft im Bankrott endeten. Die Eisenbahnaktien galten als Spekulationsaktien (Balthasar 1993: 47ff.). Dies wurde ebenso als problematisch gesehen wie die Tatsache, dass immer mehr Anteile an den Bahngesellschaften in ausländische Hände gerieten (Balthasar 1993: 52, 59ff.). Zumindest partiell galten „spekulativ“ und „ausländisch“ als Synonyme. Letztlich führten diese als Missstände wahrgenommenen Verhältnisse zur Verstaatlichung der Eisenbahnen (Balthasar 1993: 60f.).

Ein erster Schritt zur Regelung der Probleme bei den Eisenbahngesellschaften bildete das Rechnungslegungsgesetz von 1883 (vgl. Knuchel 2007). Es schrieb den Eisenbahngesellschaften strengere Rechnungslegungsstandards vor, um mit Blick auf eine allfällige Verstaatlichung der Bahnen den wirklichen Wert ihrer Vermögenswerte kennen zu lernen. Ein weiterer Schritt in die Richtung einer Spezialgesetzgebung für Eisenbahnen war ein Gesetz, das Schatten voraus warf auf die Schweizer Corporate Governance im 20. Jahrhundert: Das Eisenbahnstimmrechtsgesetz von 1895.⁴² Dieses Gesetz veränderte die Stimmrechts-Regeln bei Bahngesellschaften derart, dass diese Gesellschaften (ein damals aktueller Fall war die Nordostbahn) vermehrt öffentlichen Interessen und nicht Spekulationsinteressen dienen sollten (Bundesrat 1894: 248). Damals wurde nämlich die mangelhaft ausgebaute Stellung des Staats in der Verwaltung der Bahngesellschaften kritisiert. Insbesondere war es vorgekommen, dass Grossaktionäre für die GV ihre Aktien unter verschiedene Strohmänner verteilt und so die Stimmrechtsquote von 20% umgangen hatten. Hierzu betonte der Bundesrat, dass die öffentlichen Interessen, die bei den Bahnen auf dem Spiele stünden, ein Abgehen vom Prinzip der Nichteinmischung in die Angelegenheiten der privaten Aktiengesellschaften rechtfertigten. Der Bundesrat sah es als wichtig, dass GV-Minderheiten vor Machenschaften der Grossaktionäre geschützt seien. Gegen die Umgehung von Stimmrechtsbeschränkungen wurden daher Sanktionen eingebaut. Sodann war der Bundesrat der Ansicht, dass die Inhaberaktien der Bahngesellschaften gerade im Ausland Spekulationspapiere seien. Er forderte daher, dass in der GV nur noch Namenaktien ein Stimmrecht haben sollten, und zudem nur nach einer gewissen Haltefrist. Inhaberaktien wollte die Regierung nicht ganz verbieten, das Stimmrecht sollten aber nur

⁴² Vgl. Bundesrat 1894; Balthasar 1993 erwähnt es nicht; erwähnt hingegen bei Weiss 1956: 15f.

noch Daueraktionäre haben.⁴³ Das Gesetz schränkte also die Rechte von kurzfristig orientierten Spekulationsaktionären und von Ausländern ein. Im Gegenzug verschärfte es den Schutz der Minderheitsaktionäre und gab Bund und Kantonen ein Mitspracherecht in den Angelegenheiten der Bahngesellschaften. Interessanterweise brachte man viele der spekulativen Erscheinungen mit der Beteiligung von Ausländern in Verbindung. Daher sah der Gesetzgeber die Lösung vor allem darin, das Stimmrecht von ausländischen Aktionären einzuschränken und die Mitsprache des Staats bei den Bahnen zu vergrössern. In dieselbe Richtung wie das Gesetz über die Eisenbahnen zielten später das Nationalbankgesetz von 1905 und das Gesetz über die Nutzbarmachung der Wasserkräfte von 1916. Ziel dieser Gesetze war es, die Kontrolle über landeswichtige Unternehmen Schweizern vorzubehalten.⁴⁴ So durften die vinkulierten Namenaktien der Nationalbank nur auf Schweizer eingetragen werden, Ausländer waren als Aktionäre der Nationalbank nicht erwünscht.⁴⁵

Der Erlass der erwähnten Spezialgesetze erlaubte es, das für alle Aktiengesellschaften und grundsätzlich auch für die Bahngesellschaften geltende liberale Aktienrecht unverändert zu lassen. Ausserdem neigten die Spezialgesetze dazu, Schweizer Unternehmen von bedrohlichen ausländischen Einflüssen abschotten zu wollen. Indes wird bei den Spezialgesetzen für die Eisenbahngesellschaften deutlich, dass die Probleme bei diesen Publikumsgesellschaften untypisch waren für Unternehmen anderer Sektoren oder Branchen; Für Handels- und Industriegesellschaften wie Banken galten die Spezialgesetze nicht (für Versicherungsgesellschaften gab es auch ein Spezialgesetz). Das Aktienrecht blieb also völlig frei von protektionistischen Neigungen, wie sie den Spezialgesetzen zugrunde lagen, und welche auch strengere Corporate-Governance-Standards implizierten. Es sei daran erinnert, dass die Ära vor dem Ersten Weltkrieg gekennzeichnet durch die Freizügigkeit von Personen und Kapital. Schweizer wie Ausländer konnten in der Schweiz ohne grosse Mühe Aktiengesellschaften gründen. So war etwa vor dem Ersten Weltkrieg eine Reihe von Grossunternehmen (AIAG als Beispiel) unter massgeblicher ausländischer Beteiligung gegründet worden. Die Gründung von Holding- und Finanzierungsgesellschaften in der Schweiz wurde dadurch begünstigt, dass das Schweizer Aktienrecht flexibler war als das deutsche; wesentlich war hier vor allem, dass in der Schweiz das Aktienkapital nicht voll einbezahlt werden musste, und dass keine Beschränkungen für die Aufnahme von langfristigem Fremdkapital bestand. So waren Gesellschaften möglich, die von den Gründern mit einem sehr kleinen einbezahlten Aktienkapital beherrscht werden konnten, während aussenstehende Investoren Obligationen zeichneten, deren Wert das Aktienkapital überstieg (Paquier 1993: 245-246, Paquier 2001: 166). Auch dies zeigt, dass aktienrechtlicher Liberalismus und eine starke Stellung von Grossaktionären nicht als Gegensätze aufgefasst wurden.

Der deutsche Weg: Verschärfte Bestimmungen

Wie lückenhaft das Schweizer Aktienrecht war, zeigte sich schon 1884. In diesem Jahr erfuhr das Aktienrecht in Deutschland tief greifende Umgestaltungen. Damals ging es in Deutschland darum,

⁴³ Vom Gesetz existieren zwei Versionen (Entwurf: Bundesblatt vom 5.12.1894, und definitiver Text: Bundesblatt vom 17.7.1895).

⁴⁴ Ein weiteres wichtiges Spezialgesetz wurde 1914 in Planung gegeben: Es handelt sich um das Bankgesetz, welches schliesslich erst 1934 eingeführt wurde und für die Banken bezüglich Publizität und Organisation strengere Vorschriften einführte. Daneben waren im 19. Jh. auch die Emissionsbanken und die Versicherungen Gegenstand von Spezialgesetzen, welche teilweise das OR ergänzten.

⁴⁵ Vgl. Nationalbankgesetz von 1905 sowie generell Abegg 2007.

die Auswüchse der Gründerzeit zu bekämpfen. Mit anderen Worten war das Aktienrecht, das die Schweiz 1881 angenommen hatte, schon vor seinem Inkrafttreten veraltet und missbrauchsanfällig gewesen. Aktienrechtliche Reformdiskussionen hatten in Deutschland schon 1873 eingesetzt, also unmittelbar nach dem Zerplatzen der Aktienblase und dem Bekanntwerden von Missständen im „Aktienwesen“ (List 1998: 46ff.; Schubert und Hommelhoff 1985). Neben der Verschärfung der Gründungsvorschriften (List 1998: 76-79) bildeten neue Regelungen für den Aufsichtsrat und den Schutz der Aktionäre einen Kern der Novelle von 1884 (List 1998: 79-82). Neu war vor allem die strenge Trennung von Aufsichts- und Vorstandstätigkeit (Verbot von Doppelmandaten; ebd.: 79f.). Zusätzlich sah die Novelle ein fakultatives Bilanzprüfungsorgan vor (ebd.: 82f.). Diese Gesetzesänderungen folgten nicht zuletzt der Kritik am alten Aktienrecht, welche eminente Juristen nach der Gründerkrise geäußert hatten. In seinem Werk „Der Zweck im Recht“ beschrieb der deutsche Jurist Rudolf von Ihering (1818-1892) – kurz nach der Gründerkrise von 1873 – das Aktienrecht mit Blick auf das „Aktienwesen“⁴⁶ der letzten zehn Jahre als zurückgeblieben (Ihering 1904 [1877]: 169-175 bzw. 219-226 im Original).

„Unter den Augen unserer Gesetzgeber haben sich die Aktiengesellschaften in organisierte Raub- und Betrugsanstalten verwandelt, deren gemeine Geschichte mehr Niederträchtigkeit, Ehrlosigkeit, Schurkerei in sich birgt, als manches Zuchthaus, nur dass die Diebe, Räuber und Betrüger hier statt in Eisen in Gold sitzen.“ (Ihering 1904 [1877]: 169/219).

Als Ursache dieser schlimmen Zustände diagnostizierte Ihering die Distanz zwischen Unternehmensleitern und Investoren:

„Bei ihr [der AG, M.L.] treten die Mitglieder von der Verwaltung zurück und übergeben dieselbe den Händen von Personen, welche zwar Mitglieder sein können, es aber nicht zu sein brauchen, bei ihr trennen sich die beiden Momente, welche bei der natürlichen Gestalt des Rechts in die eine Person des Berechtigten zusammenfallen: Interesse und Verfügung in der Weise, dass den Aktionären das Interesse ohne die Verfügung, dem Vorstände die Verfügung ohne das Interesse zufällt.“ (Ihering 1904 [1877]: 171/221).

Solche Stellvertretungsverhältnisse seien zwar auch anderswo üblich; jedoch gäbe es zwei Arten solcher Stellvertretung, entweder führe der Vertreter Aufträge des Vertretenen aus, oder aber er handelte „an seiner Statt“ und sei demnach „Verwalter“, im Falle der AG sei dies der Vorstand. Charakteristisch hierfür seien zwei Momente: „die Verfügungsgewalt über ein fremdes Recht und die Verpflichtung, sich derselben lediglich im Interesse des Vertretenen zu bedienen. In dem letzten Moment steckt das Bedenkliche des Verhältnisses.“ (Ihering 1904 [1877]: 172/222). Es sei nämlich nicht garantiert, dass der Verwalter oder Steuermann das Steuer wirklich nach den vertretenen und nicht nach den eigenen Interessen richte:

„Die Stellung des Verwalters schliesst eine grosse Versuchung in sich. (...) kein Dieb hat es so leicht zu stehlen wie der Verwalter fremden Gutes, kein Betrüger so leicht, eine Gaunerei zu begehen und zu vertuschen, wie er. (...) Welchen Wert die Rechnungsablage des Vorstandes vor der

⁴⁶ Mit „Aktienwesen“ verwendete Ihering einen Begriff, der quasi die aktienrechtliche Unternehmenspraxis bezeichnete.

Generalversammlung hat, lehrt der Umstand, dass Lug und Trug durch sie in keiner Weise behindert worden sind (...).“ (Ihering 1904 [1877]: 172/223).

Hier brauche es andere Sicherheitsmassnahmen, die der Gesetzgeber der Zukunft im Privat- und Strafrecht suchen müsse (173/223).

„Die Aktiengesellschaft in ihrer jetzigen Gestalt ist eine der unvollkommensten und verhängnisvollsten Einrichtungen unseres ganzen Rechts; das meiste Ungemach, welches in den letzten Jahren auf dem Gebiete des Verkehrslebens über uns hereingebrochen ist, stammt entweder direkt aus dieser Quelle oder steht wenigstens mit ihr in engster Verbindung. Den tief demoralisierenden, die Grundsätze von Ehre und Ehrlichkeit im innersten Mark vergiftenden Einfluss, den das Aktienwesen ausgeübt hat, will ich an dieser Stelle gar nicht einmal in Rechnung bringen (...). Die Verheerungen, die sie im Privatbesitz angestiftet haben, sind ärger, als wenn Feuers- und Wassersnot, Misswachs, Erdbeben, Krieg und feindliche Okkupation sich verschworen hätten, den Nationalwohlstand zu ruinieren. Das vernichtende Urteil, das eine Kursliste seit der letzten Katastrophe [d.h. 1873, M.L.], verglichen mit einer aus der Periode der Gründungen, über unser ganzes Aktienwesen ausspricht, lässt sich durch nichts beschönigen. Sie führt uns das Bild eines Schlachtfeldes oder eines Kirchhofes vor Augen Blutlachen, Leichen, Gräber – Marodeure, Totengräber – nur letztere sind wohlauf, denn nur sie allein haben gewonnen.“ (Ihering 1904 [1877]: 173/223-225).

Das Problem war laut Ihering nicht nur, dass die direkt Beteiligten sich betrügen liessen und nun leiden mussten, sondern dass die durch das Versagen der AG ausgelöste Krise Auswirkungen auf die ganze Gesellschaft und Wirtschaft hatte. Das Problem, dass Aktien weiter über Wert gekauft wurden, habe seinen Grund darin, „dass der Vorstand mit fremdem Gelde operiert, dass mithin die Rücksicht auf das eigene Interesse, dieser für den Verkehr so unschätzbare Regulator alle Geschäfte, bei ihm nicht besteht (...).“ (ebd.: 174/225). Wie beim Kredit operiere der Vorstand also nicht im eigenen Interesse, der Vorstand könne nur profitieren und nichts verlieren (ebd.: 174f./226). Interessant ist bei Ihering, dass er in mehrfacher Hinsicht zukunftsweisende Feststellungen macht: Entgegen der späteren Annahme (etwa bei Rathenau) von einem Entwicklungspfad der AG vom Familienunternehmen über das Sozienunternehmen zum managergeführten Publikumsunternehmen sah Ihering die AG von vornherein, quasi von Haus aus, als von Managern geführtes Publikumsunternehmen. Der Gegensatz von Kapitalinteresse und Verfügungsmacht ist jener, der von Berle/Means 1932 als charakteristisch für die damalige US-Grossunternehmung beschrieben wurde. Weil dieses später als Principal-Agent-Problem bezeichnete Phänomen zur Krise von 1873 beigetragen hatte, sah Ihering die AG als problematisches Instrument. Weil dieser Gegensatz der AG gewissermassen inhärent war, waren einfache Lösungen indes nicht in Sicht; problematisch waren für Ihering vor allem die Eigeninteressen der Manager. Dieses Problem musste durch ein künftiges Aktienrecht gelöst werden; Offenlegung sah Ihering nicht als Lösung. Mit diesen Feststellungen lag Ihering auf der Linie, welche der deutsche Gesetzgeber von 1884 und 1897 einschlug und welche den Schwerpunkt auf interne Kontrollmechanismen (strikte Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand) sowie auf die Erschwerung des Aktienerwerbs durch finanziell nicht genügend potente Investoren legte. Im Jahr 1897 beschäftigte sich der Deutsche Juristentag mit dem Gründungsrecht von 1884 und fand, es habe sich mehr oder weniger bewährt. Im gleichen Jahr wurde das neue HGB geschaffen, in welches das Aktienrecht von 1884 mehrheitlich unverändert aufgenommen

wurde (List 1998: 101-112; klargestellt wurden etwa gewisse Formulierungen betreffend die Gründungsprüfung). Dass die Lücken des deutschen Aktienrechts zu keinen Reformforderungen Anlass gaben, hatte wohl vor allem damit zu tun, dass inzwischen mehr und mehr Unternehmen über die gesetzlichen Mindeststandards etwa bezüglich Rechnungsprüfung hinausgingen (bzw. von den Banken zu einer Revision durch Treuhandgesellschaften gedrängt wurden; List 1998: 112). Als wichtige spätere Änderung des gesetzlichen Rahmens in Deutschland sei die Einführung der GmbH 1897 erwähnt; diese diene als Ersatz für die kleine AG. Da die GmbH weniger strengen Vorschriften unterstand, wurde in Deutschland das Recht der AG immer mehr auf Grossunternehmen ausgerichtet, welche weitergehenden Vorschriften in Bezug auf Publizität, Kontrolle etc. unterstanden (nichtsdetrotz wurden gelegentlich auch Grossunternehmen ins Kleid einer GmbH gekleidet, um aktienrechtliche Bestimmungen zu umgehen). Da in der Schweiz die GmbH sich auch nach ihrer späten Einführung 1936 wenig verbreitete, hatte das Schweizer Aktienrecht die Bedürfnisse kleiner bis grösster Gesellschaften abzudecken. Die Tendenz zur Verbesserung des Aktionärschutzes zeigte sich in Deutschland auch im Börsengesetz; das neue deutsche Börsengesetz von 1896 suchte unbedarfte Investoren zu schützen, indem es etwa als besonders gefährlich empfundene Handelsaktivitäten wie den Terminhandel verbot; in eine gleiche Richtung zielte das deutsche Aktienrecht, das 1897 einen hohen Mindestnennwert für die Aktien einführte; dank dem hohen minimalen Nennwert von 1000 RM pro Aktie sollten nur noch wohlhabende Personen Aktien erwerben können, die auch in der Lage waren, Verluste zu verschmerzen (vgl. Fohlin 2007). In der Schweiz wurde in den 1890er Jahren der Erlass eines eidgenössischen Börsengesetzes zwar erwogen, wurde aber nicht umgesetzt (hierzu David, Mach et al. 2011); auch einen Aktiennennwert kannte man hierzulande nicht.

Das deutsche Aktienrecht legte grosses Gewicht auf den Schutz der Aktionäre, und genau dies wurde von einflussreichen Juristen kritisiert. Auch in anderen Ländern wurde das Aktienrecht gegen Ende des 19. Jahrhunderts revidiert, so in Frankreich oder in Österreich. Die Schweiz hat sich dieser Tendenz nicht angeschlossen, das Schweizer Aktienrecht blieb unverändert. Wie der Basler Jurist Carl Wieland 1922 rückblickend bemerkte, zu Recht:

„Man wird indes diese sehr weit gehende Zurückhaltung milder beurteilen, wenn man rückschauend die Früchte der seither [im Ausland, M.L.] vorgenommenen Reformen überblickt. Sie zeugt von dem zum guten Teil richtigen Empfinden, dass mit der Aktienform als solcher Misstände in den Kauf genommen werden müssen, gegen die alle Gesetzgebungskunst ohnmächtig ist. Dass letzten Endes die Persönlichkeit der leitenden Organe und nicht gesetzliche Einrichtungen den Ausschlag geben, lehrt z.B. die in den letzten Jahren in Deutschland viel erörterte Aufsichtsratsfrage, deren Quintessenz sich in die Worte Hachenburgs [ein bekannter Wirtschaftsjurist, M.L.] zusammenfassen lässt: ‚Sitzen die führenden Köpfe im Aufsichtsrat, so wird er das Übergewicht über den Vorstand haben, hat der Vorstand das Genie in seiner Mitte, so beugen sich die Herren des Aufsichtsrates seiner suggestiven Gewalt.‘ Auch nach anderen Richtungen hin hat das deutsche Gesetz von 1897 den darein gesetzten Erwartungen nur zum Teil entsprochen. Unter seiner Herrschaft sind Auswüchse freilich von ganz anderer Art als in der vergangenen Periode zutage getreten, gegen die die Gesetzgebung versagt hat und gegen die anzukämpfen die Praxis der Gerichte erst nach langem Zögern den Mut gefunden hat, der Kampf zwischen mächtigen Aktionärgruppen um die Herrschaft und die brutale Unterdrückung der Minderheiten.“ (Wieland 1922b: 111-112).

Interessanterweise findet sich die bei Schweizer Juristen weit verbreitete Skepsis gegenüber dem deutschen Aktienrecht auch bei ausländischen Juristen, namentlich beim bereits mehrfach zitierten Franz Klein.

Kritik des deutschen Aktienrechts: Franz Klein

Der österreichische Jurist (und zeitweilige Justizminister) Franz Klein (1854-1926; vgl. zu ihm Doralt und Kalss 2004, besonders Klein 2004 [1904]) knüpfte 1904 mit einem Vortrag an die Kritik an, die Rudolf von Ihering in den 1870er Jahren an der AG geäußert hatte. Es ging Klein darum, die Kluft zwischen veraltetem Gesetz und lebendigem Wirtschaftsleben zu schliessen (Klein 2004 [1904]: 3-4 im Original). Letztlich sei die Geschichte der AG geprägt vom Wunsch, eine möglichst effiziente Organisation aufzuziehen. Eine Art Agency-Problematik sah Klein, wie schon Ihering, der AG als inhärent:

„Der Gegensatz zwischen dem Schöpfer oder geistigen Führer eines Unternehmens und den Geldgebern ist der Gegensatz von Persönlichkeit und Kapital und daher ewig.“ (Ebd.: 11).

Auch der Gegensatz von Grossaktionären (die in der AG ein Mittel zur Erreichung geschäftlicher Ziele sähen) und Kleinaktionären (welche nur etwas bessere Zinsen, aber wenig Risiko und viel Ruhe verlangten) sei eine historische Konstante. Ebenfalls habe der Aktionär der Verwaltung, die mit seinem Geld arbeite, tendenziell schon immer misstraut; immerhin seien diese Gegensätze lange durch die Staatsaufsicht oder durch Nichtbeachtung verdrängt gewesen (ebd.: 11). Das heutige Recht sähe für diesen Fall wenig mehr vor als allgemeine Rechtssätze über Verantwortlichkeit etc. Immerhin bemühte sich der Staat in Deutschland und Frankreich nach wie vor darum, für Ordnung in den AG zu sorgen. Aus der jüngeren Gesetzgebung (nach Abschaffung des Konzessionssystems) halle „rauhe Mahnung und Drohung“, es überwiege der „Abschreckungs- und Besserungszweck.“ (ebd.: 12). Es folgte die berühmte, später vom Juristen August Egger auf den Schweizer Fall angewandte Passage über die Nachteile des Aktionärsschutzes als Ausdruck unliberaler Gesetzgebung:

„Es ist eine aus Misstrauen geborene, von Verdacht durchtränkte, gegen Missbrauch gerichtete Gesetzgebung, in welcher der Donner der bekannten Iheringschen Verdammung der Aktiengesellschaft nachrollt. Ihr Leitstern ist Aktionärschutz mit einer leisen Wendung zum kleinen Aktionär hin, Schutz gegen die Gesellschaftsorgane und gegen die Ausnützung der Aktiengesellschaft zum Vorteile von Gesellschaftsorganen oder Dritten. Ob und wie die Gesellschaft, das Geschäft dabei gedeihen kann, steht nicht im Vordergrund. Doch ist die Absicht bei fast allen diesen Neuerungen die beste. Je solider die Verwaltung, je beruhigter der Aktionär wegen Wert und Sicherheit seiner Anlage sein kann, je reeller die Rentabilitätsgrundlagen der Gesellschaft sind, desto grösser wird selbstverständlich die Geneigtheit zur Beteiligung an Aktienunternehmungen sein, desto mehr Möglichkeiten, solche Gesellschaften ins Leben zu rufen. Es also durchaus nicht Feindseligkeit gegen das Aktienprinzip, aber die Tatsache lässt sich nicht wegleugnen, dass die ‚Förderung‘, welche die neuere Gesetzgebung der Aktiengesellschaft angedeihen lässt, ziemlich ausschliesslich in Verschärfung der Kontrollmassregeln und Einführung neuer, in Verschärfung der Pflichten und Haftungen, in Vermehrung und Erleichterung der Gelegenheiten, solche Ersatzansprüche auch tatsächlich geltend zu machen, und in Ausdehnung und Verschärfung der strafrechtlichen Verant-

wortlichkeit besteht. Diese neuere Entwicklung hat den früher erwähnten Gegensatz im Innern der Aktiengesellschaft zu ihrer offiziellen Voraussetzung, und sie stellt sich vorweg auf eine der beiden Seiten. Die Überschrift dieses bis nun letzten Kapitels ist: Kampf gegen Nachlässigkeit, Pflichtwidrigkeit, Unehrlichkeit, und das Aktienrecht wird dadurch – im Unterschiede zu früheren Perioden – immer mehr zu einem Sonderrecht, zugespitzt gegen Vorstand, Aufsichtsrat und Gründer.“ (Klein 2004 [1904]: 12f.).

Diese Tendenz der Gesetzgebung wollte Klein nicht bloss als Resultat der letzten Schwindelperiode (vor 1873) sehen, denn Spekulation im Aktienhandel habe es schon immer gegeben, sie verhalte sich zur AG gewissermassen wie der Alkohol zum menschlichen Körper (ebd.: 13). Klein stellte der deutschen Methode des Aktionärschutzes die englische entgegen, die einen anderen Weg verfolge:

„Trotz der Milde seines Rechts stellt deshalb England vielleicht durch die neuen Vorschriften im breiteren Masse im Wirtschaftsleben Ordnung her als eine strengere Gesetzgebung, der man sich durch Einkleidung des Unternehmens in eine andere Form entziehen kann.“ (Ebd.: 27).

Ähnliches galt in den Augen von Klein auch für das US-Aktienrecht:

„Wer an einem Unternehmen teilnimmt, dessen Seele Wagnis ist, wird wohl meistens auch das Wagnis mit in den Kauf nehmen, das in einer dem Unternehmenszwecke angepassten verhältnismässig einfachen, leichteren Organisation liegt; er kann nicht die Sicherheit des Sparpfennigs beanspruchen. Das ist die Weisheit vieler nordamerikanischer Aktiengesetze.“ (Ebd.: 61).

Umgekehrt sollten Publikumsunternehmen bereit sein, auf die legitimen Bedürfnisse der Investoren einzugehen und auf übertriebene Geheimniskrämerei verzichten:

„Ein Unternehmen, das seine Mittel auf offenem Markte sucht und dem Umsatze der Anteilsrechte den offenen Markt erhalten muss, verzichtet damit und wegen der darin gelegenen Vorteile von vornherein in gewissen Beziehungen auf die Vorteile des Geheimnisses, in das ein Privatunternehmen seine Gebarung und innere Entwicklung hüllen kann.“ (Ebd.: 48).

Im Folgenden diskutierte Klein Reformvorschläge für den Vorstand, den Aufsichtsrat, die Stellung der Aktionäre, die Offenlegung und die Bilanzierung. Wirkliche Patentrezepte gegen Missbräuche im Aktienrecht sah er allerdings nicht; ein Gleichgewicht von Vorstand, Aufsichtsrat und GV könne es nicht geben, denn die Direktoren (gewissermassen die Regierung; Klein nannte die Direktoren einmal „Führer“, ebd.: 33) müssten einen gewissen Handlungsspielraum und eine starke Position haben. Letztlich spielte der Schutz des beteiligten Kapitals für Kleins Sicht eines zukünftigen Aktienrechts eine grosse Rolle, freilich auch die durch Verantwortlichkeit unterlegte, von Aufsichtsrat und Kontrollstelle überwachte Handlungsfreiheit des Vorstands. Die AG neige wie alle anderen geschäftlichen Betriebe „zur aristokratischen oder gar monarchischen Verfassung“, weil eben nur zu oft rascher Entschluss oder ein sicherer Blick für Zukunftstrends nötig sind. Es dürfe nicht passieren, dass „unter den Formen der Demokratie der freie Unternehmungsgeist vernichtet würde“ (ebd.: 64). Besser geeignet für Reformversuche als der Vorstand sei der Aufsichtsrat (ebd.:

36). Seine Pflichten müssten genauer gefasst werden. Der Aufsichtsrat könnte mit einer guten internen Arbeitsteilung unter den einzelnen Mitgliedern effizienter arbeiten, was man mit Mandatszahlbeschränkungen verbinden könnte (ebd.: 38f.; letztlich lehnte Klein aber Mandatsbeschränkungen etc. als unbrauchbar ab, ebd.: 41f.). Immerhin müsste „vom Standpunkt des Gesellschaftsinteresses“ her der Aufsichtsrat gewisse Kontrollfunktionen behalten.

In Bezug auf die GV sah er ebenfalls Probleme mit Reformpostulaten; es sei eben so, dass die GV manchmal das „Gesellschaftsinteresse“ vor Augen habe, andere Male nur Partikularinteressen von Aktionärgruppen. Eine Einschränkung von Minderheitenrechten sah Klein als falschen Weg, denn es gäbe keine Garantie, dass Mehrheitsaktionäre ein grösseres „Interesse an dem Gedeihen der Gesellschaft“ hätten. Die Minderheit solle kritisieren und kontrollieren können, aber Entschädigungsklagen gegen Unternehmensleiter etwa seien problematisch, wenn hinter den Direktoren die Mehrheit der GV stehe (ebd.: 43-45). Besser als das schwerfällige deutsche Minderheitenschutzsystem (Minderheiten müssen ihre Aktien eine Zeitlang halten etc.) wäre vielleicht das Schweizer System, das einige der deutschen Minderheitenrechte den einzelnen Aktionären gab (z.B. Schadenersatzklage, ebd.: 47f.). Wichtig fand Klein die Feststellung, „dass es auch innerhalb der Gesellschaft vom Gesellschaftsinteresse abgesehen abweichende schutzberechtigte Interessen geben könne“ – Aktionärsschutz nach Schweizer Modell könnte Zukunft haben (ebd.: 48). Offenlegung sah Klein nicht als Allheilmittel, ein tüchtiger Aufsichtsrat und eine effiziente Kontrolle seien ebenso wertvoll wie Offenlegung. Der Markt interessiere sich nicht nur für Zahlen, sondern wolle auch wissen, ob diese verlässlich seien (ebd.: 49). Zusammenfassend meinte Klein, es gäbe in der AG unausgleichbare Gegensätze wie jenen zwischen Grosskapital und Kleinaktionären, zwischen ruhigem Privat- und spekulierendem Finanzkapital. Dennoch würden – bei aller Anerkennung der Aktionärsrechte als „Menschenrechte des Aktionärs“ – die Kleinaktionäre sich passiv verhalten, anstatt die Aufgabe einer parlamentarischen Opposition zu übernehmen. Letztlich müsse daher jede Gesetzgebung vergeblich bleiben, die trotz dieser Gegensätze die GV wieder zum Leben erwecken möchte. Letztlich gäbe es einen Zwiespalt zwischen „biologischem Wesen und Lebensinstinkten der Kapitalsvereinigung und der Ethik ihrer Verfassung“ (ebd.: 55f.). Hauptziel von Kleins Kritik war das deutsche Aktienrecht, wie es sich vor allem nach 1884 präsentierte. An diesem Recht kritisierte er weniger die Haupttendenz – den Minderheitenschutz –, als die Art und Weise, wie diese Tendenz verfolgt wurden: Durch detaillierte, einschränkende Kontrollvorschriften. Dem stellte er immer wieder das angelsächsische – und schweizerische – Aktienrechtsmodell entgegen, das mit weniger Detailvorschriften mehr erreiche und grundsätzliche Freiheit der Unternehmensleitung bei strenger Verantwortlichkeit erlaube. Für die Zukunft forderte Klein ein Aktienrecht, das einige der AG inhärente Grundkonflikte berücksichtige. Dies war einerseits der Gegensatz von Unternehmensführung und Kapitalgebern, andererseits der zwischen aktiven Gross- und passiven Kleinaktionären. Wenig überraschend ist Klein (neben Rathenau) als Vorreiter der Privilegierung von Führerpersönlichkeiten (so bezeichnete er Direktoren) bzw. des nationalsozialistischen Führerprinzips im Aktienrecht gesehen worden (Kalss, Burger et al. 2003: 316). Dennoch zeigte Klein zu sehr Verständnis für die Notwendigkeit, die „Menschenrechte des Aktionärs“ zu schützen, als dass seine Ansichten auf die Bejahung starker Führerpersonen reduziert werden dürfte. Auch bei Publikumsgesellschaften, wo die Aktionäre ihre Aktien an der Börse kauften und kaum mit dem Unternehmen verbunden waren, wollte er nicht auf Aktionärsschutz verzichten – denn auch Mehrheitsaktionäre müssten nicht zwingend dem Gesellschaftsinteresse näher stehen als spekulative Minderheiten.

In gewissem Masse stand Klein jenen Schweizer Beobachtern sehr nahe, die ebenfalls im Jahr 1904 (am Juristentag) das angebliche Grundprinzip des angelsächsischen Rechts („Men not measures“) den detaillierten und zwingenden deutschen Gesetzesparagraphen vorzogen.

2.3. Reformdiskussionen nach der Jahrhundertwende

Schweizer Juristen wie Oskar von Waldkirch äusserten ähnliche Ansichten wie ihr ausländischer Kollege Klein, etwa an den Diskussionen am Schweizerischen Juristentag 1904, als die Frage einer Revision des Aktienrechts das Tagungsthema bildete. Zudem wurden einige Kernpassagen von Klein in der Zwischenkriegszeit von Schweizer Juristen aufgenommen und quasi zum Fundament eines genuin schweizerischen Verständnisses von Corporate Governance gemacht. Nach der Jahrhundertwende wurde eine Debatte um eine mögliche Revision des Aktienrechts angestossen. Konkrete Reformforderungen oder Kritik am Aktienrecht von 1881 lagen allerdings keine vor. Der Anlass zu den Diskussionen war ein rein äusserlicher (Hug 1934: 11): Nachdem die Eidgenossenschaft 1898 die Kompetenz zur Regelung des Zivilrechts erhalten hatte, wurde die Schaffung eines Zivilgesetzbuchs (ZGB) in Angriff genommen. Da das Obligationenrecht einen Teil des Zivilrechts darstellte, sollte das bestehende OR als letzter Teil ans neue ZGB angefügt werden. In diesem Zusammenhang drängte sich natürlich eine Überarbeitung bzw. Revision des OR auf. Das Aktienrecht sollte allerdings im Urteil der mit der Untersuchung der Fragen betrauten Juristen seiner besonderen Wichtigkeit halber aus dem OR in ein Spezialgesetz ausgelagert werden und im gleichen Atemzug revidiert werden. Der Jurist Arnold Janggen, der die Frage im Auftrag des Schweizerischen Juristenvereins untersucht hatte, führte unter anderem aus: „Das Civilrecht enthält nach der üblichen Einteilung das Personenrecht, Sachenrecht, Obligationenrecht, Familienrecht und Erbrecht.“ (Janggen 1900: 593). Janggen folgte mit Blick auf das bestehende Obligationenrecht: „Es ist nicht möglich, das Obligationenrecht von 1881 unangetastet neben dem Civilgesetzbuch bestehen zu lassen.“ (Ebd.: 596). Aus verschiedenen, vor allem auch praktischen Gründen schlug Janggen vor, einen Teil des OR vorerst nicht zur revidieren, was vor allem das Aktien- und Genossenschaftsrecht, aber auch andere Bereiche wie das Wechsel- und Checkrecht betraf: „Wir möchten nun vorschlagen, das Obligationenrecht nicht in seinem vollen Umfange (...) in das Civilgesetzbuch aufzunehmen, sondern einen Teil auszuschneiden und der Spezialgesetzgebung zu überweisen (...)“ (Ebd.: 662). Der Juristenverein schloss sich dieser Sichtweise an, und dieselbe Sichtweise fand sich auch im vom EJPD im selben Jahr vorgelegten Vorentwurf zum ZGB. Um 1900 schien es den Juristen und Bundesbehörden folgerichtig, das Aktienrecht aus dem Obligationenrecht in ein Spezialgesetz auszulagern und allenfalls zu revidieren.

Tabelle 4: Chronologie zur Frühgeschichte des OR

Quelle: Weiss 1956: 10-13.

1863, 1865	Munzinger legt einen Vorentwurf zum Handelsrecht vor und einen Begleitbericht („Motiven“)
1871	Entwurf Munzinger zu einem Obligationenrecht inkl. dem Handelsrecht
1873	Entwurf Fick zu einem Obligationenrecht inkl. dem Handelsrecht; lehnt sich stark ans deutsche Recht in der Fassung von 1870 an
1874	Der Bund erhält die verfassungsmässige Kompetenz zur Legiferierung auf dem Gebiet des Obligationenrechts und Handelsrechts
1875, 1877	Vorentwürfe zum Obligationen- und Handelsrecht
1877	Vernehmlassung; der Juristenverein bespricht das OR
1879	Abgeänderter Vorentwurf zum OR, Botschaft des Bundesrats
1888-1881	Beratungen des OR in den parlamentarischen Kommissionen und in den Räten; Verabschiedung des OR
1883	Inkrafttreten des OR
1895	Das Eisenbahn-Stimmrechtsgesetz ergänzt das OR für Bahngesellschaften
1899/1900, 1903	Internationale Kongresse zum Aktienrecht in Paris und Antwerpen
1898	Der Bund erhält die verfassungsmässige Kompetenz für den Erlass eines einheitlichen Zivilrechts
1900	Der Juristenverein will das OR ans ZGB angliedern, das Aktienrecht aber in ein Spezialgesetz auslagern
1904	Der Juristenverein erörtert aktienrechtliche Revisionsvorschläge, spricht sich aber gegen eine Revision zum jetzigen Zeitpunkt aus
1905	Die bundesrätliche Botschaft zur Angliederung des OR ans ZGB lässt das Aktienrecht unverändert
1907	Annahme des ZGB durch das Parlament
1909	Entwurf zum OR; das Handelsrecht wird einstweilen nicht revidiert
1912	Mit dem ZGB treten auch die revidierten Teile des Obligationenrecht in Kraft, das Handelsrecht bleibt unverändert

Als um die Jahrhundertwende eine Revision des knapp zwanzigjährigen Aktienrechts in den Bereich des Möglichen rückte, geschah dies aus rein äusserlichen Gründen. Die Juristenwelt und die Bundesverwaltung waren sich einig, dass eine Aktienrechtsrevision zum damaligen Zeitpunkt eigentlich unnötig sei. Dass das Schweizer Aktienrecht faktisch auf dem Stand des deutschen Gesetzes von 1870 stehen geblieben war, wurde nicht als Problem wahrgenommen. Denn das alte Recht weise zwar einige Lücken auf, habe sich aber sehr weitgehend bewährt. Dies zeigte sich am Schweizerischen Juristentag von 1904, als die Frage einer Aktienrechtsreform das Tagungsthema bildete.

Der Juristentag von 1904 als Spiegel des Aktienrechts

Am Juristentag von 1904 waren sich der Referent, der Genfer Rechtsprofessor Louis Rehfpous (Rehfpous 1904) und der Korreferent, Oskar von Waldkirch (Von Waldkirch 1904), Direktor der Eidgenössischen Bank in Zürich einig, dass es Lücken im Aktienrecht gäbe und dass an manchen Orten Revisionsbedarf bestand. Sie zählten eine Reihe umstrittener Einzelfragen auf, wollten aber an den Grundzügen des Aktienrechts nichts ändern. Die grundlegenden „checks and balances“ in Schweizer Unternehmen erachteten beide als genügend. Ihre Revisionsvorschläge beschränkten sich weitgehend darauf, Unklarheiten des Gesetzes zu beseitigen und dieses der Praxis anzupassen. Beide Referenten wiesen darauf hin, dass in der Schweiz weniger Missbräuche und Probleme auf-

getaucht waren als in Deutschland, obwohl nördlich des Rheins das Aktienrecht mehrfach neuen Verhältnissen angepasst worden war. Rehous und von Waldkirch waren der Meinung, dass sich das Schweizer Aktienrecht im Gegensatz zum deutschen bewährt habe, auch wenn es seit 1881 nicht revidiert worden war. Weder aus den wirtschaftlichen noch den juristischen Veränderungen im nördlichen Nachbarland konnten die beiden daher eine Notwendigkeit zur Revision des Aktienrechts ableiten. Rehous wies auf die günstige Wirkung hin, die das geltende Recht auf die Entwicklung der Aktiengesellschaften gehabt habe und meinte: „(...) l'on est venu de l'étranger constituer en Suisse des sociétés de ce genre afin de bénéficier des dispositions de notre droit.“⁴⁷ Das Recht habe sich bewährt. In der Tat habe es wenige Bestimmungen gegeben, über die sich Gerichte hätten auslassen mussten, was aber weniger mit einer Nichtexistenz von Streitfragen zusammenhänge als damit, dass die Beteiligten keine Prozesse hierüber veranstalten wollten. Von Waldkirch stand einer Aktienrechtsrevision noch skeptischer gegenüber als Rehous. In seinen Augen standen keine „grösseren prinzipiellen Gesichtspunkte“ zur Diskussion. Von Waldkirch gab den anwesenden Juristen zu bedenken, dass es prinzipiell zwei möglichen Ansichten zum Aktienrecht und zur Stellung des Gesetzgebers in aktienrechtlichen Fragen gäbe:

„Die eine [Strömung, M.L.] postuliert zum Schutz der Aktionäre und der Gläubiger eine möglichst weitgehende Intervention der Gesetzgebung; es soll wo möglich jede Lebensfunktion des aktienrechtlichen Organismus vom Staate reglementiert werden, wobei ausgiebig mit Verboten und Geboten gearbeitet wird; man wäre versucht manchmal von einem Aktienpolizeirecht zu sprechen. (...). Diesen Bestrebungen gegenüber mehrten sich aber auch die Stimmen, welche die Rolle der Gesetzgebung darauf beschränken wollen, nur die allernotwendigsten zwingenden Vorschriften aufzustellen und im übrigen das freie Selbstbestimmungsrecht der Gesellschaften durch dispositives Recht zu ergänzen.“ (Votum O. v. Waldkirch, in: Juristenverein 1904: 703-709, Zitate 705).

Er selbst zählte sich zu den Vertretern der zweiten Ansicht. Von Waldkirch war der Meinung, es lohne sich nicht, nach deutschem Vorbild nach jeder Krise das Aktienrecht zu ändern, denn derartige Vorschriften würden unwirksam bleiben (ebd.: 706). Insbesondere dürfe es nicht sein, dass wegen des Schutzes der Kleinaktionäre die Grossaktionäre in ihrer Handlungsfreiheit eingeschränkt würden. Von Waldkirch wollte im Gegenteil die Einflussmöglichkeiten der Grossaktionäre verbessern, während er Minderheitenschutz unnötig fand:

„Diese Schutzbedürftigkeit [des Kleinaktionärs gegenüber dem Grossaktionär, M.L.] ist durch nichts erwiesen; im Gegenteil wird mit Recht hervorgehoben, dass in der Regel die Grossaktionäre besser in der Lage seien, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, als die kleinen Aktionäre.“ (Von Waldkirch 1904: 655).

Anstelle neuer gesetzlicher Vorschriften forderte er ein verantwortungsvolles Handeln der Unternehmensleiter, denn faktisch könne nicht erzwungen werden, die im Aktienrecht festgelegten Kontrollpflichten auch auszuüben:

⁴⁷ Vgl. zu den Hintergründen dieser Aussage (Paquier 1993: 245-246, Paquier 2001: 166).

„Hier braucht es vor allem ‚men not measures‘, wie der Engländer sich ausdrückt.“ (Votum O. v. Waldkirch, in: Juristenverein 1904: 707.).

In der Diskussion am Juristentag (Juristenverein 1904: 714-724) waren nur vereinzelte Rufe nach weitergehenden Gesetzesänderungen zu hören. Besonders für eine Verbesserung der Aktionärsrechte, der Publizität, der internen Kontrolle sowie der Verantwortlichkeit legte sich der Berner NZZ-Redaktor August Welti ins Zeug.⁴⁸ Die meisten Votanten waren aber skeptisch gegenüber Veränderungen im Aktienrecht, weil sie keinen Reformbedarf sahen oder weil sie den Zeitpunkt für eine Revision ungünstig fanden, da sich das Aktienrecht im Wandel befinde. Referent Rehfsous hatte eine Resolution des Juristentags vorgeschlagen, wonach das Aktienrecht mit Blick auf einige bekannte unklare Punkte zu revidieren wäre, wobei der AG ein „freies Selbstbestimmungsrecht“ zu lassen sei.⁴⁹ Selbst eine derart beschränkte Revisionsforderung wurde schliesslich von der Versammlung mit ganz knapper Mehrheit abgelehnt (Juristenverein 1904: 724.). Die Mehrheit der Teilnehmer am Juristentag befürwortete also das traditionelle System der Corporate Governance. In möglichst vielen Belangen sollte den Unternehmen viel Freiheit gelassen werden. Der AG wurde gar ein freies Selbstbestimmungsrecht zugeschrieben. Es sollte nicht vorkommen, dass der Staat die Bürger entmündigen und vor Gefahren schützen müsse. Die Grundidee war, dass mündige Investoren auch ohne Staatsinterventionen die Möglichkeit hätten, Risiken selber abzuschätzen.

Auch das für die Gesetzgebungsarbeiten zuständige EJPD empfand eine Revision als nicht dringlich. Der Bundesrat schlug 1905 vor, das Aktienrecht von der OR-Revision auszunehmen.⁵⁰ Damit war der Weg frei, auf eine Aktienrechtsrevision zu verzichten und das Aktienrecht unverändert ans ZGB anzuhängen. Den Zeitpunkt einer allfälligen späteren Revision liess man indes offen. Eugen Huber, der Schöpfer des ZGB, erwies sich damals als Prophet, als er vor der nationalrätlichen Kommission erklärte, es werde unter Umständen mehr als zehn Jahre dauern, bis das Aktienrecht umgestaltet würde (Huber 1920: 5-9; Sten. Bull. NR 1909: 461). Zwar erhielt Eugen Huber schon 1911, nach dem Abschluss der Arbeiten am ZGB, den Auftrag, einen Entwurf für das Aktienrecht und die restlichen noch nicht revidierten Teile des OR auszuarbeiten. Damit begann die vorparlamentarische Phase eines Revisionsprozesses, also die Phase der Expertendiskussionen und der ausserparlamentarischen Konsenssuche. Bis zum Ende dieser Revision sollten aber noch fünfundzwanzig Jahre vergehen.

Der aktienrechtliche Liberalismus und die Substitution des Grundes

In vielerlei Hinsicht sind die Grundlagen der Schweizer Corporate Governance des 20. Jahrhunderts noch im 19. Jahrhundert gelegt worden. Im Sinne von Pfadabhängigkeit war die Entwicklung der Corporate Governance und ihres rechtlichen Rahmens im 20. Jahrhundert von früheren Entwicklungen vorstrukturiert. Allerdings wird sich zeigen, dass das Beharren auf Modellen des 19. Jahrhunderts auch einen inneren Wandel der Inhalte dieser Modelle erlaubte. Das Aktienrecht von 1881 wurde schon bald nach 1900 als potenzieller Reformgegenstand diskutiert, auch wenn keine konkreten oder zwingenden Gründe für eine Reform oder (im politischen Jargon der Schweiz) eine „Revision“ vorlagen. Der zukünftige Gang dieser Revision und die Richtung der Reformdiskussionen waren im Positiven wie im Negativen von den Grundlagen des 19. Jahrhunderts bestimmt.

⁴⁸ Votum August Welti, in: Juristenverein 1904: 719-721.

⁴⁹ Rehfsous 1904; Juristenverein 1904: 702f.

⁵⁰ Bundesrat 1905: 9-10. Vgl. zur Vorgeschichte der Revision auch Huber 1920: 5-9.

Pfadabhängigkeit sollte also den Gang der Revision bestimmen, vor allem insofern, als Reformen nur möglich waren, wenn sie ins gegebene und sich als überraschend stabil erweisende System passten. Im Gegensatz zum lange unverändert bleibenden Schweizer Aktienrecht von 1881 war das deutsche Recht von 1870 mehrmals verändert worden, vor allem in Hinblick auf einen besseren Schutz von aussenstehenden Investoren und eine bessere Ausgestaltung der Unternehmensspitzen. Im Gegensatz zum deutschen Aktienrecht, das unter deutschsprachigen Juristen verschiedener Länder schon bald in den Ruch eines übertriebenen Aktionärschutzes kam, galt das schweizerische Gesetz als ausgesprochen „liberal“, weil es viele und wichtige Aspekte der Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure überliess. Wesentliche Verschärfungen des deutschen Aktienrechts waren auf die Erfahrungen der an Missbräuchen reichen und unsoliden Gründerzeit zurückzuführen. In der Schweiz fehlte diese Erfahrung. Veränderungen betrafen hierzulande vor allem die Eisenbahngesellschaften, deren nach aussen offene Governance-Strukturen die so genannte „Spekulation“ begünstigte. Darunter verstand man im 19. Jahrhundert vor allem den Handel mit grösseren Aktienpaketen. Diese Spekulation wurde vor allem deswegen als Problem wahrgenommen, weil ausländische Investoren sich stark für schweizerische Bahngesellschaften interessierten. Die dagegen ergriffenen Massnahmen wie etwa Stimmrechtsbeschränkungen für kurzfristige Investoren erwiesen sich bei Lichte besehen als Beschränkungen für ausländische Aktionäre. Neben dem liberalen Charakter des Aktienrechts von 1881 war dieser protektionistische Zug der Spezialgesetze für Eisenbahngesellschaften ein zweites Erbstück aus dem 19. Jahrhunderts. Die Zusammenführung und Harmonisierung dieser beiden vermeintlich widersprüchlichen Grundtendenzen sollten wichtige Aspekte der Schweizer Aktienrechtsrevision in den ersten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts werden.

Der im 19. Jahrhundert geschaffene rechtliche Rahmen der Corporate Governance von Grossunternehmen mit dem Aktienrecht von 1881 im Zentrum hat nicht nur die weitere Fortentwicklung des rechtlichen Rahmens (die Aktienrechtsrevision), sondern auch die Unternehmenspraktiken beeinflusst. Wie wir im nächsten Kapitel sehen werden, lag dieser Einfluss vor allem in der Abwesenheit von Verboten und weniger in der Anwesenheit konkreter Gebote. Hier stellt sich zum ersten Mal die Frage nach dem Einfluss des Rechts auf die Rechtsanwendung. Die Leiter schweizerischer Grossunternehmen haben die Organisationsfreiheit, welche ihnen das Aktienrecht von 1881 gewährte, zum Aufbau eines Corporate-Governance-Systems genutzt, welches auf Doppelmandaten und Personalverflechtungen beruhte. Das Bild, das die Corporate-Governance-Praktiken der Schweizer Grossunternehmen um 1910 präsentieren, ähnelt in verschiedener Hinsicht den Praktiken grosser deutscher Gesellschaften, dies trotz unterschiedlicher rechtlicher Rahmenbedingungen. Offensichtlich waren in Deutschland wie in der Schweiz ähnliche Probleme zu lösen, und trotz dem wesentlichen Unterschied zwischen dem monistischen System der Schweiz (keine Trennung von VR und Geschäftsleitung) und dem dualistischen deutschen System (personelle Trennung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand) griffen die wirtschaftlichen Akteure zu ähnlichen Mitteln, nämlich zur Abgrenzung gegenüber Aussenseitern einerseits, zur Verflechtung der Insider verschiedener Unternehmen verschiedener Branchen (Banken und Industrie) andererseits. Betraf Selbstregulierung im 19. Jahrhundert eine kleine Gruppe in einer AG zusammengeschlossener Kaufleute, die den Aufbau ihrer Gesellschaft weitgehend selber bestimmen konnten, differenzierten sich manche Aktiengesellschaften bald zu viel grösseren Gebilden aus, an denen neben gut informierten Insidern (den Direktoren, Verwaltungsräten, Grossaktionären) auch schlechter informierte Outsider (Minder-

heitsaktionäre) beteiligt waren. Zwar behielten die Insider ihre Organisationsfreiheit, die Aussen-seiter hatten dazu aber nicht viel zu sagen.

Das nächste Kapitel untersucht die Unternehmenspraktiken im Bereich der Corporate Governance im Jahr 1910, einem Stichjahr kurz vor dem Ersten Weltkrieg, welcher auf die Corporate Governance der Schweizer Unternehmen Auswirkungen haben sollte. Dabei soll nicht nur gezeigt werden, wie sich dieses Insider-System von Personalunionen und Verflechtungen entwickelte. Die Bankenkrise um 1912 zeigte, wie unvollkommen das System noch war, und die internationalen Aspekte der Verwaltungsrats- und Kapital-Verflechtungen lassen die Vermutung aufkommen, dass das um 1910 existierende System der Corporate Governance sich noch weiter verändern sollte. Die Entwicklungen der Corporate Governance im „Zeitalter der Extreme“ (Eric Hobsbawm) nach 1914 sollten die Veränderungen in den letzten Jahrzehnten des „langen 19. Jahrhunderts“ wenn nicht übersteigen, so doch verstärken.

3. Corporate Governance um 1910: Von der Familienfirma zur Publikumsgesellschaft?

Der Stand der Corporate Governance in der Schweiz am Anfang des 20. Jahrhunderts bildet den Ausgangspunkt für die unternehmensgeschichtliche Seite dieser Arbeit. Dass die Ausgestaltung der Corporate Governance von Grossunternehmen schon im 19. Jahrhundert diskutiert worden ist und durchaus nicht unproblematisch war, hat ein Blick auf die Entwicklung des Aktienrechts in dieser Periode gezeigt. In diesem Sinne geht das vorliegende Kapitel davon aus, dass die Situation im Stichjahr 1910 ebenso den Startpunkt für Entwicklungen im 20. Jahrhundert bildet wie das Resultat der vorangegangenen Periode. In der Regel wird die zunehmende Verbreitung der AG auf die Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert datiert. Um dies zu verifizieren, sind im Folgenden zuerst ein kurzer Blick zurück auf die Geschichte der Aktiengesellschaft im 19. Jahrhundert und einige Gedanken zu den Entwicklungspfaden von Grossunternehmen nötig. Dann geht es darum, einige Charakteristika der Unternehmenslandschaft um 1910 darzustellen, etwa die quantitative Bedeutung der Aktiengesellschaften im Vergleich zu anderen Rechtsformen. Es folgen dann etwas genauere Analysen der Corporate-Governance-Praktiken der grössten 110 Unternehmen aller Branchen. Ausserdem wird, nach einigen Gedanken zu den Möglichkeiten der Netzwerkanalyse, das Netzwerk der Verwaltungsrats-Verflechtungen analysiert, das durch die 110 grössten Unternehmen gebildet wurde. Anhand der 30 grössten Industrieunternehmen werden in einem nächsten Schritt die Corporate-Governance-Praktiken vertieft untersucht, wobei die Finanzierungsmuster und die Leitungsstrukturen einen Schwerpunkt bilden. Aus dieser Population der grössten Industriefirmen werde ich einige Fälle herausgreifen, welche für den Stand der Corporate Governance um 1910 charakteristisch sind. Dies betrifft vor allem Familienunternehmen, welche in Publikumsgesellschaften und gleichzeitig Aktiengesellschaften umgewandelt wurden, was in der Regel mit einem Börsengang verbunden war. Im heutigen Jargon umschreibt man diese Vorgänge mit den Begriffen „Going-public“ oder „Initial public offering“ (IPO). Bei der Umwandlung von Privatfirmen in Aktiengesellschaften und bei der Öffnung gegenüber aussenstehenden Investoren halfen oft Banken mit, und die Machtposition der Unternehmer reduzierte sich in grösserem oder kleinerem Ausmass. Die Gründung von Aktiengesellschaft und ihre Umstände sind in diesem Sinne relevant für die Corporate Governance. Ein weiteres Thema, das in diesem Kapitel angesprochen wird, hängt ebenfalls mit dem Verhältnis von Insidern und Aussenseitern in den Unternehmen zusammen, nämlich die Praxis der Bildung stiller Reserven. Interessanterweise verbreitete sich diese Praxis, einen Teil der Gewinne vor den Aktionären zu verstecken, gerade in den neu entstehenden grossen Publikumsgesellschaften. Abgesehen von kürzeren Wirtschaftskrisen oder Wachstumsstörungen (etwa im Jahr 1907) kann die Zeit um 1910 als Aufschwungphase gelten.

3.1. Der Aufstieg der Aktiengesellschaft

Corporate Governance ist kein Phänomen, das ausschliesslich die Aktiengesellschaften betrifft. Die Ausgestaltung von Leitungs-, Überwachungs- und Kontrollmechanismen kann auch in einem Handwerksbetrieb oder in einem Familienunternehmen zu Problemen oder Konflikten führen. Allerdings sind einige zentrale Corporate-Governance-Konflikte der juristischen Form der AG schon

fast inhärent, während sie bei anderen Gesellschaftsformen wie der Kollektivgesellschaft weniger vorkommen. Dies betrifft vor allem das Problem des Auseinanderklaffens von Kapitalbesitz und Leitungsmacht. Konflikte zwischen Insidern und Outsidern bzw. zwischen Unternehmensleitern und Kapitalgebern sind viel weniger wahrscheinlich, wenn das Personensubstrat der Gesellschaft nur aus einigen wenigen Personen besteht, wenn diese Personen in Personalunion zugleich Leiter und Besitzer der Gesellschaft sind, und wenn somit nur Insider an der Gesellschaft beteiligt sind. Konflikte innerhalb des Insiderkreises sind dadurch natürlich nicht ausgeschlossen. In Unternehmen mit beschränktem Teilhaberkreis muss zudem eher der Konflikt zwischen Patron und Arbeiter und nicht der zwischen Manager und Aktionär als typisch gelten. Solche sozialen Konflikte wurden aber eher auf der Ebene des Arbeits- oder Vertragsrechts ausgetragen. Corporate-Governance-Fragen waren also schon vor der allgemeinen Verbreitung der Aktiengesellschaft ein Thema, jedoch nahm das Potenzial für Corporate-Governance-Probleme mit der Bedeutungszunahme der Aktiengesellschaft zu.

Die juristische Form der Aktiengesellschaft war geeignet, viele Probleme von expandierenden oder grossen Unternehmen zu lösen: Die Zusammenfassung vieler kleiner Kapitalien erleichterte die Geldbeschaffung für Grossprojekte und kapitalintensive Betriebe. Sie schuf aber auch bisher unbekannte Corporate-Governance-Probleme. Allein schon wegen der grösseren Zahl von Beteiligten, die sich zudem in der Regel nicht persönlich kannten, waren Konflikte wahrscheinlich. Da die Aktiengesellschaft eine eigenständige juristische Person war, stellte sich zudem die Frage, ob sie eigene Interessen (sogenannte Gesellschafts- oder Unternehmensinteressen) hatte oder ob sie nur ein Vehikel im Interesse der Aktionäre war. Mit dem Verwaltungsrat verfügte die AG über ein Leitungsgremium, das zwar von der Generalversammlung der Aktionäre gewählt wurde, das aber hervorragend geeignet war, externe Fachleute wie Juristen, Geschäftspartner oder Bankenvertreter formell in die Corporate-Governance-Strukturen einzubinden. Mit der auf Aktien basierenden Kapitalstruktur stand auch ein einfacher Weg zur Beteiligung aussenstehender Investoren offen. Somit gab es verschiedene Wege, um in einer Aktiengesellschaft Einfluss zu haben oder zu gewinnen: Durch den Besitz oder Kauf von Aktien oder durch den Einsitz in den Leitungsgremien. Dies heisst auch, dass die Aktiengesellschaft verschiedene Möglichkeiten zur Erhaltung wie zur Veränderung der internen Machtverhältnisse bot. Auch dies kommt als Ursache für Konflikte in Frage.

Wie diese Corporate-Governance-Konflikte gelöst wurden, hängt auch mit der Entwicklung der Unternehmen zusammen.

Entwicklungspfade zum Grossunternehmen

Es gibt zwei gegensätzliche, aber komplementäre Erzählungen von der Entwicklung von Grossunternehmen, die beide auch auf den Fall der Schweiz von Relevanz sind. Die erste geht davon aus, dass Grossunternehmen ursprünglich von Gründerfiguren, Unternehmerfamilien oder relativ engen Gesellschafterkreisen dominiert waren und erst später breitere Kreise an ihrem Aktienkapital teilhaben liessen. Diese Unternehmen waren zuerst noch so überschaubar, dass auch jene Gesellschafter, die nicht unmittelbar an der Geschäftsführung beteiligt waren, genügend über die Geschäfte informiert waren und ihre Interessen in der Aktionärsversammlung oder gegenüber den Geschäftsführern durchsetzen konnten. Vielleicht waren diese Unternehmen zunächst noch als Personengesellschaften (z.B. als Kollektivgesellschaften) organisiert, jedoch wurden mehr und mehr auch Familien-, Partner- oder Sozien-Unternehmen als Kapitalgesellschaften ausgestaltet und in die juristi-

sche Form der Aktiengesellschaft gekleidet. Wenn Kapital von aussen überhaupt benötigt wurde, konnte dies von lokalen Banken oder befreundeten Geldgebern beschafft werden. Häufig öffneten sich diese Unternehmen erst später, mit zunehmendem Kapitalbedarf, gegenüber aussenstehenden Investoren. Damit war nicht nur eine Verwässerung der Kapitalbeteiligung der ursprünglichen Gesellschafter verbunden, sondern auch eine zunehmende Kluft zwischen traditionellen Grossaktionären und aussenstehenden Klein- oder Minderheitsaktionären. Die Gründer und ihre Partner, ihre Nachkommen und allfällige Bankenvertreter (die Insider) blieben nämlich trotz Verwässerung oft noch für lange Zeit in der Geschäftsleitung oder in den Aufsichtsgremien tätig, auch wenn ihre Stellung immer weniger auf Kapitalbesitz beruhte denn auf Managementfähigkeiten oder auf sozialen Netzwerken. Als Endpunkt dieser Entwicklung gilt aber die Leitung durch angestellte Manager. Diesen Entwicklungspfad eines Grossunternehmens hat im deutschen Sprachraum Walther Rathenau umschrieben:

„Durch den Weg von der Familien- und Sozienunternehmung zur Grossunternehmung ist die Substitution des Grundes für unsere Wirtschaftsgesellschaften eingetreten (...).“ (Rathenau 1917a: 11-12).

Unter Substitution des Grundes verstand Rathenau folgendes Phänomen:

„Die Einrichtung behält ihren Namen und einzelne Züge ihrer ursprünglichen Wirksamkeit, obgleich unmerklich ihre Voraussetzungen, häufig ihre Ziele und ihr inneres Wesen sich verändert haben.“ (Rathenau 1917a: 8).

In Bezug auf die AG hiess dies, dass sich mit der zunehmenden Grösse des von der AG betriebenen Unternehmens auch die Natur der AG und damit ihre Governance-Strukturen veränderten: Wo früher eine kleine Zahl von Geldgebern oder Unternehmern die Leitung und die Kapitalbasis in Personalunion besorgt hatten, zerstreute sich die Kapitalbasis zunehmend auf viele Kleinaktionäre, während die Leitung in die Hände professioneller Manager überging.

Dieser klassische Entwicklungspfad steht im Gegensatz zu einem zweiten Modell. Es gab nämlich auch Aktiengesellschaften, die wegen ihres riesigen Kapitalbedarfs von Beginn an als börsenkotierte Publikumsgesellschaften konzipiert und gegründet wurden. Das Kapital wurde durch Zusammenfassung vieler kleiner Kapitalien aufgebracht. Solche Unternehmen gab es schon zu einer Zeit, als laut dem oben skizzierten ersten Entwicklungspfad noch Familienunternehmen vorherrschen hätten sollen. Der Jurist Rudolf von Ihering hat sich mit diesem Typ von Aktiengesellschaften beschäftigt, wenn er im Rückblick auf die deutsche „Gründerkrise“ von 1873 ein Auseinanderklaffen von Kapitalbeteiligung und Einfluss konstatierte (Ihering 1904 [1877]: 171/221, vgl. oben). Nicht nur in den USA und anderswo, sondern auch in der Schweiz gehörten Eisenbahngesellschaften, Aktienbanken oder Versicherungsgesellschaften zu dieser Kategorie. Bei diesen Gesellschaften behielten die Gründer zwar oft einen grossen Einfluss auf die Geschäftsführung, das Kapital war aber breit gestreut unter zahlreiche meist kleinere Aktionäre. Im Vergleich mit dem ersten Entwicklungspfad zeichnete sich dieser zweite durch das Fehlen der Phase des Familien- oder Sozienunternehmens aus.

Überspitzt gesagt, könnte man die Herkunft der Insider-orientierten Schweizer Corporate Governance des 20. Jahrhunderts darauf zurückführen, dass die Governance-Strukturen der grossen Pub-

likumsgesellschaften des zweiten Typs tendenziell an Bedeutung verloren – eine Folge vor allem der Verstaatlichung der Eisenbahngesellschaften –, während die Kontrollstrukturen der Grossunternehmen des ersten Typs (als Beispiel die Firma Sulzer) auch dann noch bestehen blieben, als sich diese Firmen gegen aussen öffneten und immer mehr zu börsenkotierten Publikumsgesellschaften wurden. Die vielen Minderheitsaktionäre dieser Gesellschaften blieben somit faktisch Aussenseiter, während die Gründeraktionäre und ihre Nachkommen sich ein überdurchschnittliches Gewicht namentlich im Verwaltungsrat sichern konnten. Die Unternehmen des zweiten Typs (Beispiel: Aluminium-Industrie AG, abgekürzt AIAG) übernahmen mit der Zeit die Corporate-Governance-Strukturen des ersten Typs. Es entstand als Folge der Konvergenz dieser beiden Typen gewissermassen ein Einheitstyp einer zwar börsenkotierten und für das Investorenpublikum offenen, aber durch verschiedene Gruppen von Insidern geführten Aktiengesellschaft.

So oder so erfolgte eine Machtverschiebung von der Generalversammlung aller Aktionäre bzw. Investoren zur Unternehmensleitung, in der nur noch die Kernaktionäre und weitere Insider vertreten waren. Die Folge war ein Bedeutungsverlust der Aktionärsstellung im 20. verglichen mit dem 19. Jahrhundert. Im Zentrum der Corporate Governance des 19. Jahrhunderts stand also der Aktionär – das Mitglied einer Unternehmerfamilie etwa oder der Käufer von Eisenbahnaktien. Die Aktionäre und die Generalversammlung der Aktionäre spielten im 19. Jahrhundert eine wichtige Rolle für die Corporate Governance. So war es üblich, dass Unternehmen einen grossen Teil ihrer Gewinne ausschütteten; das spätere 19. Jahrhundert gilt als eine Zeit hoher Dividendenausschüttungen und geringer Reservestellungen (Boemle 1998: 453ff., Kappeler 2007).

Die Bedeutung, welche über weite Teile des 19. Jahrhunderts der Entscheidungsfindung in der Generalversammlung eingeräumt wurde, zeigt sich in der Entwicklung, welche das System der Stimmrechtsbemessung durchmachte. In Analogie zum politischen Mitspracherecht der Staatsbürger nach den bürgerlichen Revolutionen in Frankreich und in den USA wurden vielerorts das Stimmrecht nach der Zahl der Aktionäre (nach Köpfen) bestimmt, es galten also „demokratische“ Stimmrechtssysteme (Dunlavy 1998, Dunlavy 2004). Später wurden Systeme entwickelt, welche die Stimmkraft von Grossaktionären reduzierten (etwa durch Stimmrechtsobergrenzen bzw. „voting caps“) und diejenige von Kleinaktionären relativ gesehen erhöhten; Dunlavy (2004) spricht von „prudent mean“-Systemen. Ein Beispiel für ein solches System bildete der Schweizerische Bankverein: Nicht immer hatte bei dieser Basler Grossbank jede Aktie eine Stimme – lange Zeit hatten immer 5 Aktien zusammen eine Stimme (d.h. ein Besitzer von weniger als fünf Aktien hatte kein Stimmrecht). Diese „prudent mean“-Regelung wurde bis 1937 beibehalten, als wegen der Inkompatibilität mit dem neuen Aktienrecht abgeschafft wurde (Bauer 1972: 296).

Erst gegen Ende des Jahrhunderts kam das „oligarchische System“ auf, also die Stimmrechtsbemessung nach der Anzahl der Aktien. Ein Grossaktionär konnte nun die geballte Macht seines Aktienpaketes ausspielen, während der Kleinaktionär *Quantité négligeable* wurde. Dieses System wurde später auch als „Kapitaldemokratie“ bezeichnet (Hug 1934), wobei die gleichberechtigten „Bürger“ in dieser Demokratie nicht mehr die einzelnen Aktionäre, sondern die Aktien waren. Dieser kurze Exkurs zeigt, dass das heute als normal angesehene proportionale Verhältnis von Kapitalbeteiligung und Stimmrecht („one share, one vote“) ein historisches Konstrukt ist. Zudem erweist sich die Idee des „Shareholder value“, also die einseitige Ausrichtung der Corporate Governance auf die Aktionäre, im Lichte der grossen Bedeutung der Generalversammlung der Aktionäre im 19. Jahrhunderts als etwas fast schon Altbekanntes.

In der Schweiz finden sich im Obligationenrecht von 1881, welches die älteren kantonalen Handelsgesetze ablöste und somit das Handelsrecht auf eidgenössischer Ebene vereinheitlichte, noch Züge eines „prudent mean“-Systems, welches Kleinaktionäre relativ gesehen gegenüber Grossaktionären bevorzugte: Jeder Aktionär hatte mindestens eine Stimme (also bestanden grundsätzlich keine Stimmrechtsverzerrungen zu Ungunsten von Kleinaktionären wie z.B. die manchenorts gültige Regel, dass erst ab fünf Aktien ein Stimmrecht bestand; das eben genannte Beispiel des Bankvereins ist wohl eine Ausnahme, die sich möglicherweise dadurch erklärt, dass die dortige Regelung schon vor 1881 in Kraft war), das Stimmrecht von Grossaktionären war aber auf 20% der Aktienstimmen beschränkt. Ungeachtet dieser Stimmrechtsbeschränkungen schafften es die Grossaktionäre aber oft, in den Unternehmen den Ton anzugeben. Auch wenn ihre Stimmenzahl in der GV einer Obergrenze unterlag, besetzten sie doch die Leitungsgremien, vor allem den Verwaltungsrat. Ihre Stellung als Mitglieder der Wirtschaftselite, ihre technische oder kommerzielle Begabung als Erfinder oder Firmengründer spielte neben ihrem Aktienbesitz mit. Somit waren die Insider zur Durchsetzung ihrer (finanziellen) Interessen nicht auf ihre Aktionärsrechte angewiesen, sondern sie konnten sich auf ihre VR-Mandate stützen.

Die Strukturen, die sich bei den grossen Industriefirmen zu Beginn des 20. Jahrhunderts entwickelten – ein Kern von Insidern mit grösserem Aktienbesitz und eine wachsende Zahl von aussenstehenden Kleinaktionären –, waren von langer Dauer. Auch wo angestellte Manager oder Bankenvertreter an Einfluss gewannen, blieben diese Strukturen bestehen, denn auch die Bankdirektoren oder die führenden Manager gehörten zur Wirtschaftselite oder wuchsen in diese hinein. Die wachsende Gruppe der angestellten Spitzenmanager stand nicht etwa in grundsätzlicher Opposition zu den traditionellen Grossaktionären. Da die aktienrechtlichen Kontrollmechanismen, die vor allem auf der Überwachungsfunktion der Generalversammlung beruhten, nur schwach ausgebildet waren, entwickelte sich ein durch VR-Verflechtungen zusammengehaltenes Unternehmensnetzwerk als alternatives Kontrollsystem.

Um reine Publikumsgesellschaften handelte es sich bei den grossen börsenkotierten Industriegeellschaften im Jahr 1910 nicht. Obwohl die Inhaberaktien dieser Gesellschaften genauso frei handelbar und übertragbar waren wie früher jene der Bahngesellschaften, verfügten viele Industriegeellschaften über Grossaktionäre (z.B. die Familien der Gründer), die gleichzeitig am Kapital und an der Leitung der Gesellschaften beteiligt waren und in Personalunion die Leitungs- und die Aufsichtsgremien besetzten. Durch den börsenmässigen Kauf von Aktien war ein Kontrollwechsel in solchen Fällen kaum herbeizuführen. Zwar verwalteten die Grossaktionäre neben dem fremden Geld der Investoren auch ihr eigenes Geld, und die Interessen der Unternehmensleiter und Aktionäre divergierten nicht so sehr wie in von angestellten Managern geleiteten Publikumsunternehmen. Allerdings stellte sich die Frage, ob und wie denn die Grossaktionäre dazu gebracht werden konnten, das Unternehmen nicht auszubeuten und die Interessen der aussenstehenden Aktionäre und der Stakeholder zu berücksichtigen. Gelöst wurde diese Problematik durch die Verflechtung von Unternehmen. Die Unternehmensleiter waren zwar nicht bereit, an der Generalversammlung mit den Kleinaktionären über ihre Geschäftsführungsprinzipien zu diskutieren, aber sie zogen die Leiter anderer Unternehmen und die Vertreter von Banken in ihre Verwaltungsräte. Nicht zuletzt im eigenen Interesse sorgte dieses „peer monitoring“ von untereinander auch anderweitig, etwa durch familiäre Bande oder soziale Kontakte verbundenen Unternehmensleitern dafür, dass gewisse Minimalstandards in Bezug auf die Geschäftsführung wie die Corporate Governance gewahrt blieben.

Wenngleich das Stichjahr 1910 den Ausgangspunkt für die vorliegende Arbeit bildet, so ist nun dennoch ein Blick zurück auf die Geschichte der Schweizer Aktiengesellschaften in früherer Zeit nötig.

Die AG in der Schweiz vor 1900

Nur einige wenige Schweizer Grossunternehmen haben ihre Ursprünge im 18. Jahrhundert, etwa die frühere Zürcher Staatsbank Leu (1755), die Firma Geigy (1764); beide wurden zudem erst später in Aktiengesellschaften umgewandelt. Ins frühe 19. Jahrhundert datiert die Gründung der Eisenwerke Von Roll, eine der ersten grossen Aktiengesellschaften der Schweiz (Gründung der Firma 1810, AG 1823). Ab der Jahrhundertmitte war die Aktiengesellschaft vor allem eine Rechtsform für Banken, Versicherungs- und Bahngesellschaften. Ab den 1880-1890er Jahren verbreitete sich die Rechtsform der AG auch in Branchen, in denen bisher Personengesellschaften oder anderen Rechtsformen dominiert hatten. In den 1880er Jahren wurden z.B. einige Gesellschaften gegründet, die in kapitalintensiven Branchen tätig waren und daher von vornherein als Zusammenfassung vieler kleinere Kapitalien konzipiert waren – etwa die Aluminium-Industrie AG (1888) oder zahlreiche Brauereien (sogenannte Aktien-Brauereien). Diese Handels- und Industriegesellschaften avancierten – neben Bahnen, Banken und Versicherungen – auch zu Anlageobjekten von Investoren.

Einen Eindruck dieser Entwicklung geben die Finanz- und Börsenhandbücher jener Jahre. Eines der frühesten auffindbaren Nachschlagewerke, das „Handbuch der Aktiengesellschaften & Geldinstitute der Schweiz“ (Allgemeine Creditbank in Basel 1885; erstmals 1885 erschienen, ebenfalls greifbar: 5. Auflage 1894, 6. Auflage 1896) hatte den Charakter eines Anlegerhandbuchs. Interessant ist nun ein Blick auf die Branchenverteilung der Aktiengesellschaften, wie sie sich aus der Aufteilung des Nachschlagewerks ergab: Das Handbuch widmete den Banken 116 Seiten, den Bahnen 14 Seiten, den Versicherungen 17 Seiten und verschiedenen Industriezweigen (Metall, Maschinen, Textil, Chemie etc.) 60 Seiten (Allgemeine Creditbank in Basel 1885: 144-204). Dabei verzeichnete das Handbuch neben vielen kleinen auch einige grosse Aktiengesellschaften, etwa die Von Roll'schen Eisenwerke mit einem Aktienkapital von 2 Mio. Fr. oder die Kammgarn-Spinnerei Schaffhausen mit einem solchen von 1.8 Mio. Fr. Neben Aktienkapital, Reserven und Unterschriftenregelung enthielt das Handbuch auch die Namen der Verwaltungsräte. Dabei fällt auf, wie stark selbst grosse Gesellschaften lokal oder regional verankert waren; bei der Mechanischen Bindfadenfabrik Schaffhausen in Flurlingen (Aktienkapital 1 Mio. Fr.) etwa waren alle Verwaltungsräte in Schaffhausen wohnhaft, mit einer Ausnahme aus dem Nachbarort Feuerthalen (ebd.: 151). Der VR der Firma Von Roll war neben Mitgliedern der Solothurner Elite (Präsident: C. Glutz-Blotzheim, J. Sury-von Bussy), einem Mitglied der Direktorenfamilie (S. Lack-Pfähler) und einem Berner Adligen (F. von Wattenwyl-Fischer) von Baslern besetzt (R. Sarasin-Stehlin, H. La Roche-Burckhardt, F. Hoffmann-Merian, ebd.: 159). Das Handbuch verzeichnete auch kleine Aktiengesellschaften mit teils wenigen Tausend Franken Aktienkapital und selbst so exotische Gesellschaften wie eine Fischzuchtanstalt, eine „Chocoladefabrik“, eine Panorama- oder eine Schlittschuh-Gesellschaft (im Abschnitt „XII. Diverse Gesellschaften“, vgl. ebd.: 357-359). Zu finden waren auch Aktienbäckereien (ebd.: 223) oder Standschützengesellschaften (ebd.; letztere galten als Immobiliengesellschaften).

Einige Jahre nach dem erstmaligen Erscheinen des „Handbuchs“ wurde das „Finanz-Jahrbuch“ gegründet; nach der 1. Auflage 1896 erschien dieses Nachschlagewerk von 1900 bis 1960 jährlich, ab der 3. Auflage 1901 unter dem Titel „Schweizerisches Finanzjahrbuch“. Das Finanzjahrbuch ist kein reines Börsenhandbuch, es bringt auch eine Fülle von Informationen über den Staatshaushalt, die wirtschaftliche Entwicklung und weitere eher auf die Makro-Ebene der Wirtschaft verweisende Daten. Interessant sind daneben die Annoncen, welche Werbung für Tresore, Büromöbel aus Stahl oder Büromaschinen machten. Das Jahrbuch musste zuerst ein Profil und eine Leserschaft finden; in diesem Sinne empfahl die Redaktion das Werk am Anfang „Behörden, Finanzinstituten, Redaktionen, Kapitalisten“ zur Subskription (Steiger 1900: V). Das Finanz-Jahrbuch war nicht von einer Bank begründet worden wie das eben beschriebene „Handbuch“, sondern wurde von einem Berner Juristen (J. Steiger), dem Sekretär der Basler Handelskammer (Traugott Geering) und dem NZZ-Handelsredaktor Albert Meyer redigiert. Einen Hinweis auf die Trägerschaft gibt die Tatsache, dass der zweite Band von 1900/1901 dem Andenken des verstorbenen Nationalrats und Vororts-Präsidenten Cramer-Frey gewidmet war, dem ersten Subskribenten des Werks. Wahrscheinlich standen also Handels- und Industriekreise hinter dieser Gründung.

In Bezug auf die Bedeutung der Aktiengesellschaft als Investitionsobjekt zeigt ein Überblick über die frühen Ausgaben dieses Jahrbuchs, dass Obligationen (Anleihen von Staaten, Gemeinden, Bahnen und Banken) für die Kapitalanlage bedeutend wichtiger waren als Aktien; bei den Aktien spielten die Titel von Industriegesellschaften zudem eine geringe Rolle. Die Liste der in den frühen Ausgaben des Finanz-Jahrbuchs vorgestellten Handels- und Industriegesellschaften präsentiert sich kürzer und weniger abenteuerlich als jene im „Handbuch“ von 1885. In seiner 2. Ausgabe 1900/1901 besprach das Finanzjahrbuch (Steiger 1900: 425f.) 28 „bedeutende“ Aktiengesellschaften der Industrie. Zu diesen Gesellschaften mit mindestens 2 Mio. Fr. Aktienkapital und mit verfügbaren Jahresberichten gehörten eine Reihe von Grossunternehmen der Metall- und Maschinenindustrie wie Escher, Wyss & Cie., Von Moos, Georg Fischer, AIAG, Von Roll, SLM, ausserdem Elektrotechnik- und Elektrizitätsgesellschaften wie Alioth, Compagnie de l'Industrie électrique (die Vorläuferin von Sécheron), Maschinenfabrik Oerlikon, Kraftwerke Hagneck, Kraftübertragungswerke Rheinfelden, Motor, Société Franco-Suisse pour l'Industrie électrique. Wichtig waren daneben Firmen aus dem Textilsektor (z.B. AG für russische Baumwoll-Industrie, Industrie-Gesellschaft für Schappe, Stickerei Feldmühle), der Nahrungsmittelbranche (Aktienbrauerei Zürich, Anglo-Swiss Condensed Milk Co., Maggi) und der Chemie (Gesellschaft für Holzstoff-Bereitung; Gesellschaft für chemische Industrie Basel). Dazu kamen einige Versorgungsgesellschaften (Compagnie genevoise de l'Industrie du Gaz) sowie vorwiegend westschweizerische Firmen aus dem primären Sektor und der Immobilienbranche.⁵¹ Separat aufgeführt waren Banken, Versicherungen und Eisenbahnen. Ein Jahr später, im Finanzjahrbuch 1901, wurden 59 Firmen besprochen,⁵² wobei die Untergrenze für die Aufnahme ins Jahrbuch auf 1 Mio. Fr. Aktienkapital gesenkt worden war. Berücksichtigt waren in erster Linie alle Unternehmen, die an den drei Hauptbörsen Aktien oder Obligationen kotiert hatten. Nicht berücksichtigt werden konnten eine Reihe von grossen Familiengesellschaften und weitere, von engen Kreisen beherrschte Firmen sowie solche, welche keine Veröffentlichung ihrer Jahresabschlüsse wünschten (Steiger, Geering et al. 1901: 219). So findet sich alle Jahre wieder das folgende Zitat im Vorwort des Finanzjahrbuchs:

⁵¹ Branchenverteilung der „Industriellen Gesellschaften“ 1900 (Steiger 1900: 426f.): 6 Maschinen und Metalle; 3 Nahrungsmittel; 8 Elektrizität; 2 Chemie und Papier; 3 Textil; 6 Sonstige.

⁵² Das Finanzjahrbuch 1902 enthielt 67 industrielle AG.

„Zahlreiche Unternehmungen, die als Familien-Aktiengesellschaften konstituiert sind, oder deren Interessentenkreis ein sehr beschränkter ist, geben überhaupt keine Geschäftsberichte aus; andere wünschen aus andern Gründen ihre Geschäftslage geheim zu halten. Leider gibt es immer noch viele grössere Gesellschaften, sogar solche, deren Werte an den schweizerischen Hauptbörsen kotiert sind, die sich, auch auf wiederholte Anfrage hin, zu keinen Angaben bewegen lassen.“ (Steiger 1919: 452).

Man könnte somit sagen, dass die 59 Industriefirmen, die mit dem Finanzjahrbuch kooperierten, die damaligen Publikumsgesellschaften darstellten. Von diesen 59 Firmen muss etwa die Hälfte als mittelständisch gelten (Aktienkapital unter 2 Mio. Fr.), die andere Hälfte mit einem Aktienkapital von mehr als 2 Millionen Fr. repräsentierte die Grossunternehmen. Zu den grössten erfassten Firmen gehörten die Anglo-Swiss Condensed Milk Co. (Aktienkapital 20 Mio. Fr.), der Motor (10 Mio. Fr.), die Industrie-Gesellschaft für Schappe (12 Mio. Fr.), die Compagnie Genevoise de l'Industrie du Gaz (12 Mio. Fr.), die Société Financière Franco-Suisse pour l'Industrie électrique (25 Mio. Fr.) oder die Aluminium-Industrie-AG (AIAG; 16 Mio. Fr.). Von den börsenkotierten Unternehmen druckte das Finanzjahrbuch die Bilanzen ab, die etwa im Falle der Anglo-Swiss recht detailliert waren (z. B. Bewertung jeder einzelnen Fabrik im In- wie Ausland, Steiger, Geering et al. 1901: 239). In Bezug auf die regionale Ausrichtung der Finanzierung ist interessant, dass wenige Unternehmen an mehreren Börsenplätzen kotiert waren (Maschinenfabrik Oerlikon, Motor, Georg Fischer: Basel und Zürich; Franco-Suisse pour l'Industrie électrique, Maggi und AIAG: Genf, Basel und Zürich). Die meisten Titel waren quasi als Lokalwerte an ihrer heimischen Börse kotiert (z.B. Alioth und Chemische Industrie in Basel, Anglo-Swiss in Zürich).

Ab 1907 ist eine weitere Quelle greifbar, das von der SKA herausgegebene „Vademecum“ der an den Schweizer Börsen kotierten Obligationen und Aktien (Chabloz 1907). Dass hier das Schwergewicht auf den Unternehmen mit kotierten Aktien lag, deutet auf die zunehmende Bedeutung der AG und der Aktie als Anlageobjekt hin. Insbesondere waren die Angaben über die Unternehmen mit kotierten Aktien umfangreicher als die Angaben über diejenigen mit Obligationen. Ab der Ausgabe 1910/11 druckte das Vademecum neben den Bilanzen und Jahresrechnungen auch die volle Liste der VR-Mitglieder ab (eine wichtige prosopographische Quelle für Wirtschaftshistoriker). Im Gegensatz zum Vademecum blieb das Finanz-Jahrbuch bei seiner Strategie, auch unkotierte Firmen aufzuführen; zwar lief dies eher auf eine Expansion in die Breite (Anzahl Unternehmen) denn in die Tiefe (Vollständigkeit der Informationen) hinaus, aber die beiden Handbücher ergänzten sich somit. Trotzdem gibt auch das Finanzjahrbuch als Quelle kein vollständiges Bild der Schweizer Unternehmenswelt nach der Jahrhundertwende, weil es eben auf die Kooperation mit den Unternehmen angewiesen war, um ein Minimum an Angaben zu erhalten. Andere Quellen wie die eidgenössischen Fabrikzählung von 1905 erlauben einen Blick auf das, was in den Finanz- und Börsenjahrbüchern fehlte: Nämlich auf diejenigen Firmen, die nicht als AG konstituiert waren oder auf die Publikation von finanziellen Angaben verzichteten, aber gemessen an der Zahl der beschäftigten Arbeiter zu den Grossunternehmen zählten. Neben den alle paar Jahre durchgeführten Fabrikzählungen bildet schliesslich das Schweizerische Rationenbuch (das Jahrbuch des Handelsregisters) eine weitere Quelle zu solchen Privatunternehmen; die einzigen dort zu findenden Angaben sind aber die Höhe des Kapitals und die unterschiftsberechtigten Personen. Angaben zu Dividen-

densätzen, Aktienart oder zur vollständigen Zusammensetzung der Leitungsgremien sucht man hier vergeblich.

Nach dieser eher qualitativen Einführung in die Unternehmenslandschaft um und nach 1900 und über die verfügbaren Quellen wird im nächsten Abschnitt das Schwergewicht auf quantitativen Angaben liegen.

Zahl, Grösse und Gesamtkapital der Aktiengesellschaften in der Schweiz

Um die These einer zunehmenden Verbreitung und einer steigenden Bedeutung der Rechtsform der Aktiengesellschaft zu verifizieren, ist ein Blick auf Statistiken nützlich. Dabei sind vor allem die amtlichen Statistiken über die Aktiengesellschaften sowie die relativ spärlichen Zahlen über die wichtigsten Schweizer Börsen von Interesse. Mit Blick auf die Bedeutung der Rechtsform der AG für Grossunternehmen sind zwei Bemerkungen wichtig: Erstens gilt die Schweiz als ein Land, in welchem die AG nicht nur für grosse Unternehmen und für Publikumsgesellschaften gewählt wird, sondern auch für Klein- und Familienunternehmen (Meier-Hayoz und Forstmoser 1989: 302ff.). Zweitens waren andere, gerade für kleinere Gesellschaften geeignete Rechtsformen hierzulande weniger bedeutend – von der Einzelfirma einmal abgesehen. Wenig verbreitet waren etwa die im 19. Jahrhundert beliebte Kommandit-AG, mit welcher etwa in Frankreich die strengen Gründungsvorschriften für Aktiengesellschaften umgangen wurden, die Genossenschaften oder die Kollektivgesellschaften (in Deutschland: „offene Handelsgesellschaft“, im angelsächsischen Raum: „(limited) partnership“); die erst 1936 eingeführte Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) blieb bis in die jüngste Zeit unpopulär, während sie etwa in Deutschland oder auch Frankreich mehr Bedeutung erlangte.

Ein Blick auf die Entwicklung der Zahl der Aktiengesellschaften zeigt, dass diese zahlenmässig noch 1920 viel weniger verbreitet waren als Kollektiv- und Kommanditgesellschaften (traditionelle Rechtsformen für Familienunternehmen oder Partnerschaften). Die Zahl der Einzelfirmen (z.B. Handwerksbetriebe) fiel erst in den 1970er Jahren unter die Zahl der AG. Während die Rechtsform der Genossenschaft (landwirtschaftliche Genossenschaften, Konsumgenossenschaften landwirtschaftlicher Kreise und im Bereich der Arbeiterschaft) seit 1920 nicht mehr stark wuchs, wurde die GmbH erst nach der Aktienrechtsrevision von 1991 zu einer Alternative zur kleinen AG. Das Wachstum der Zahl der Aktiengesellschaften war allerdings ausserordentlich stark und unterschied sich von der Stagnation etwa bei den Kollektiv- und Kommanditgesellschaften.

Aus der Tabelle kann nicht generell eine Tendenz zur Umwandlung von Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften in Aktiengesellschaften herausgelesen werden; für einen Grundstock von Unternehmen blieben die personenbezogenen Gesellschaftsformen nämlich stets eine gute Option. Gerade für Neugründungen wurde aber die AG zunehmend beliebt (zur Zahl der AG vor 1910 siehe unten Tabelle „Entwicklung der schweizerischen Aktiengesellschaften in wichtigen Stichjahren“).

Tabelle 5: Im Handelsregister eingetragene Firmen 1883-2000⁵³

	Einzel	Kollektiv	Kommandit	AG	Genossen- schaft	GmbH	Andere	Total
1883	24'023		3'666		1'497		2'554	31'740
1890	28'420		4'282		2'956		3'082	38'740
1900	32'735		6'049		5'843		3'130	47'757
1910	35'880		7'881		3'914	7'453	5'001	60'129
1920	42'146		10'471		7'337	11'505	6'209	77'668
1930	49'333		10'711		14'000	11'696	6'318	92'058
1940	54'301		9'833		18'287	11'560	383	99'268
1950	70'728	9'920	3'361		21'303	12'256	1'398	129'838
1960	77'037	10'015	3'730		33'883	12'915	1'648	155'084
1970	84'788	11'100	3'927		65'383	13'508	2'767	206'436
1980	86'912	10'854	3'495		107'643	13'491	3'035	256'611
1990	111'919	15'423	3'349		160'541	13'858	2'756	342'697
2000	142'314	16'360	3'118		171'984	13'590	46'035	430'750

Trotz der (noch bis in die 1920er Jahre) höheren Zahl der Genossenschaften ist aber unschwer zu erkennen, dass die Zahl der Aktiengesellschaften im Zeitraum von 1883 bis 1910 stark gewachsen ist. Bei alledem ist ein Unterschied zu machen zwischen relativ wenigen grossen und vielen kleinen Aktiengesellschaften.

Tabelle 6: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1901, 1920, 1930, 1940, 1960⁵⁴

Nominalkapital (Fr.)	1901	1920	1930	1940	1960	Faktor der Ver- änderung 1901-30	Faktor der Ver- änderung 1901-60
0-50.000	701	3'158	7'340	10'944	16'740	9.55	23.88
50.001-100.000	270	1'082	1'831	2'507	6'766	6.79	25.06
100.001-1 Mio.	817	2'335	3'404	3'525	8'601	4.17	10.53
1.000.001-5 Mio.	213	545	686	559	997	3.22	4.68
Zwischen 5 und 10 Mio.	28	79	97	79	166	3.46	5.93
über 10 Mio.	27	67	117	88	171	4.33	6.33
.. davon zw. 10-20 Mio.	.. 14	.. 31	.. 56	.. 39	-		
.. davon über 20 Mio.	.. 13	.. 36	.. 61	.. 49	-		

Es zeigt sich deutlich, dass die grossen Aktiengesellschaften (also jene mit über 1 Mio. Fr. Aktienkapital; total 268, 691 bzw. 900 in den drei Stichjahren) nur einen relativ kleinen Anteil an der Gesamtzahl der AG ausmachten, und dass die Zahl der kleinen AG (bis 1 Mio. Fr. Aktienkapital) bedeutend schneller wuchs als die der grossen.

⁵³ Quelle: Bernard Degen, Artikel „Unternehmen“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D14174-1-2.php>, Version 11.02.2005.

⁵⁴ Quelle: Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle S.2. Ein Problem dieser Statistik ist, dass die Zahl der Firmen mit der häufigen Kapitalhöhe von 1 Mio. Fr. – Untergrenze für die Aufnahme ins Finanz-Jahrbuch – nicht zu eruieren ist. Ausserdem ist natürlich zu beachten, dass ein Unternehmen mit einem Kapital von 1 Mio. Fr. 1901 zu den grossen AG gehörte, während die gleiche Kapitalhöhe 1960 ein nur noch KMU ausmachte.

Ein kurzer Vergleich dieser Zahlen mit den in den Finanz-Jahrbüchern aufgeführten Gesellschaften (wo ein Kapital von mindestens 1 Mio. Fr. die Untergrenze war), zeigt vor allem, dass von den grösseren AG die Mehrheit zum Finanzsektor gehörte (vor allem mittlere Banken und Holdinggesellschaften), während weniger als die Hälfte auf das Konto der Industrie ging. Die Zahl der besprochenen Bankinstitute war jeweils bedeutend höher, wie ein grober Überblick über die Inhaltsverzeichnisse ergibt.

Tabelle 7: Anzahl Industrie-Aktiengesellschaften gemäss Finanzjahrbuch⁵⁵

Stichjahr	1910	1918	1929	1937
Anzahl AG	255	380	445	443

Man muss sich daher bewusst sein, dass die bekannten grossen Industrieunternehmen gewissermassen die Spitze des Eisbergs der Schweizer Industrie bildeten, und dass unterhalb der Grossbanken weitere Bankentypen angesiedelt waren, welche in der vorliegenden Arbeit weitgehend unterbelichtet bleiben, nämlich die Regional-, Lokal- sowie die staatlichen Kantonalbanken. Der Vergleich wird noch erschwert dadurch, dass im Finanz-Jahrbuch, wie schon angetönt, nur diejenigen Firmen verzeichnet waren, welche der Redaktion ein Minimum an Daten zukommen liessen. Die Zahl der im Finanzjahrbuch verzeichneten Industrie- und Handelsgesellschaften hat somit nicht nur mit dem Bedeutungsgewinn dieser Gesellschaftsform zu tun, sondern hängt auch stark von der Bereitschaft zur Offenlegung ab.

Was das Gesamtkapital aller AG in der Schweiz betrifft (das Resultat von im Laufe eines Jahrs erfolgten Gründungen und Kapitalerhöhungen einerseits, von Kapitalverminderungen und Auflösungen andererseits), so zeigt sich hier ein kontinuierlicher Anstieg des Gesamtkapitals der Schweizer AG in den ersten drei Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts (Verfünffachung des Kapitals von 1903 bis 1931), der nur in einem Jahr (von 1923 auf 1924) durch einen ganz leichten Rückgang unterbrochen war. Die totale Kapitalhöhe von 9 Mrd. Fr. sollte nach 1931 aber für lange Jahre unerreicht bleiben – genau genommen bis 1952. Immerhin lag das Gesamtkapital der AG am Ende der Wirtschaftskrise (1937) auf dem hohen Stand von 1929; die durchschnittliche Gesellschaftsgrösse hatte aber abgenommen. Da die Zahl der AG stärker zunahm als das Gesamtkapital, muss auf die Gründung zusätzlicher kleiner AG geschlossen werden.

⁵⁵ Quelle: Ausgaben 1911, 1919, 1930, 1938. Das Finanz-Jahrbuch besprach diejenigen industriellen Gesellschaften, die a) an einer der grossen Börsen mit Aktien oder Obligationen kotiert sind, oder b) in Bern oder Lausanne kotiert sind, sowie c) andere Firmen mit mindestens 1 Mio. Fr. Aktienkapital (Steiger 1919: 452).

Tabelle 8: Entwicklung der schweizerischen Aktiengesellschaften in wichtigen Stichjahren⁵⁶

Jahr	Nominalkapital am Jahresende (in Mio. Fr.)	Anzahl AG
1885	973.6	1'135
1903	1'739.7	2'440
1910	2'963.2	3'914
1920	5'209.7	7'337
1929	7'876.7	12'542
1931	9'007.8	14'718
1937	7'662.6	19'567
1945	7'119.9	17'890
1953	9'349.1	23'057
1957	11'696.7	27'832
1961	16'639.6	36'251

Die durchschnittliche Schweizer AG hatte in der ganzen Untersuchungsperiode ein Kapital zwischen einer halben und einer Million Franken, war also etwa nach den Kriterien des Finanzjahrbuchs klein. Dabei galt generell: Eine relativ kleine Zahl von Grossunternehmen war für einen Grossteil des ausstehenden Kapitals verantwortlich, während die vielen kleinen AG nur einen Bruchteil des Gesamtkapitals vereinigten. Die Zahl grosser AG nahm weniger stark zu als die Zahl der Kleingesellschaften; man muss wohl davon ausgehen, dass die Krise der 1930er Jahre und der Zweite Weltkrieg das Entstehen neuer privater Grossbetriebe wenig förderten (abgesehen von Wasserkraftwerks-Gesellschaften). Diese Schlussfolgerung aus der Statistik bestätigt ein Blick auf konkrete Unternehmen: Nur ganz wenige der Grossunternehmen der Nachkriegszeit (vgl. Stand von 1957) hatten etwa 1910 oder 1929 noch nicht existiert; als Beispiel sei der Zementkonzern Holderbank (heute Holcim) genannt. Aufschlussreich wäre ein Vergleich der Unternehmensgrössen mit dem Ausland; hierzu ist an dieser Stelle nur zu sagen, dass die meisten Schweizer Unternehmen gemessen an der Arbeiterzahl und der Kapitalhöhe Zwerge waren; ein deutsches Grossunternehmen wie AEG beschäftigte etwa zu Beginn des Ersten Weltkriegs bereits 66'000 Arbeitnehmer (Schölzel 2006: 164). An diese Grössenordnung kamen Schweizer Konzerne erst nach dem Zweiten Weltkrieg. Noch um 1960 beschäftigten nur sehr wenige Schweizer Grossunternehmen beschäftigten im Inland mehr als 10'000 Personen. Die grössten Arbeitgeber der Schweiz waren ohnehin die staatlichen Postbetriebe (PTT) sowie die Bundesbahnen (SBB), welche in der Untersuchungsperiode beide zwischen 20'000 und 40'000 Arbeitnehmer beschäftigten.⁵⁷ Ihre Governance war aber von speziellen politisch festgelegten Regeln bestimmt und bildet nicht Gegenstand dieser Untersuchung. Wichtiger sind die börsenkotierten Firmen, welche hinter den Zahlen des nächsten Abschnitts stecken.

⁵⁶ Quelle: Töndury 1937: 108f.; Jagmetti und Steiger 1955: 100f.; Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle S.3. für 1957 und 1961.

⁵⁷ Zahlen aus: Raimund E. Germann, Artikel „Bundesverwaltung“, Kapitel 1 – „Anfänge und Wachstum“, in: HLS. URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D10343-1-1.php>, Version 11.2.2005.

Börsenindex und Börsenumsätze

Die absolute Grösse des Aktienkapitals sagt noch nichts aus über den Charakter eines Unternehmens. Allerdings kann man davon ausgehen, dass mit zunehmender Kapitalhöhe die Wahrscheinlichkeit sank, dass ein Unternehmen seine Mittel selber erarbeiten oder aus dem Vermögen einer Gründerfamilie ziehen konnte. Der Kapitalmarkt bot sich dann als Quelle länger- bis langfristigen Kapitals an. Durch die Emission von Obligationenanleihen (langfristiges Fremdkapital) konnte sich ein Unternehmen über mehrere Jahre oder Jahrzehnte Geld gegen einen bestimmten Zins sichern. Durch die Ausgabe von Aktien kam ein Unternehmen zu Aktienkapital (Eigenkapital); dieses war weder befristet noch musste dafür eine jährliche Zinszahlung einkalkuliert werden.

Über die Bedeutung der Börse für die Unternehmensfinanzierung in der Schweiz gibt es leider nicht allzu viele Daten; verfügbar sind vor allem die Anzahl der kotierten Aktien, die Börsenumsätze sowie die Bewegungen der Börsenindizes.⁵⁸ Andere Daten wie die Börsenkapitalisierung einzelner Unternehmen können zwar aufgrund der Börsenkurse und der Zahl der Aktien berechnet werden, das Ergebnis ist allerdings ein völlig theoretischer Wert, weil der „Free float“ (der Anteil der effektiv an der Börse gehandelten und nicht von langfristig orientierten Grossaktionären gehaltenen Aktien) ebenso wie die Eigentümerstruktur unbekannt ist. Desgleichen sind Börsenumsätze nur Annäherungen, weil spätestens ab den 1930er Jahren die Grossbanken einen umfangreichen internen Handel führten und nur zum Ausgleich der Spitzen an die Börse gelangten.

Die Schweizer Börsenlandschaft zeichnete sich bis zur Gründung der Schweizer Börse SWX Swiss Exchange im Jahr 1996 durch die Existenz dreier grosser (Zürich, Basel, Genf) und mehrerer kleiner Börsen (Bern, Lausanne, Neuchâtel, St. Gallen, Chur) aus. Die wichtigste Börse – zugleich die am besten statistisch dokumentierte – war die Zürcher Börse; hier waren über die gesamte Untersuchungsperiode immer um die 100 Schweizer Aktien kotiert (vgl. fette Zahlen in der Tabelle unten). Um 1930 herum (dieses Jahr widerspiegelt noch die Hochkonjunktur) war die Zahl der kotierten Titel am höchsten. In der Regel dürfte die Zahl der kotierten Aktien etwa der Anzahl kotierter Unternehmen entsprechen, jedoch ist zu beachten, dass es immer einige Unternehmen gab, welche mehrere Aktienkategorien kotiert hatten – etwa Stamm- und Prioritätsaktien oder Stamm- und Stimmrechtsaktien. Verglichen mit den anderen Börsenplätzen (kursive Zahlen in der Tabelle) fällt die grosse Zahl der in Genf kotierten Aktien auf; hier ist anzunehmen, dass viele ausländische Titel darunter sind. Allerdings waren auch für Börsen in Basel und Zürich ausländische Titel von Bedeutung (auch diese sind im „Vademecum“ der SKA verzeichnet). Die wenigsten der in der Schweiz kotierten ausländischen Unternehmen übten im Übrigen hierzulande eine wirtschaftliche Tätigkeit aus – die Ausnahmen (etwa die Filature de Chappe, Lyon, welche in der Innerschweiz zwei Fabriken hatte) bestätigen die Regel. Die hohe Zahl der in Zürich kotierten Obligationen weist auf die bereits angedeutete Bedeutung dieser Titelart für Anlagen hin (auch in Basel und Genf war die Zahl der Obligationen höher als die der Aktien). Die Aktien von Schweizer Unternehmen – die für die Corporate Governance wichtigste Titelart – waren somit nur eine unter mehreren Anlagemöglichkeiten – neben Unternehmens- und Staatsobligationen und ausländischen Titeln.

⁵⁸ Daten vor allem bei Meier und Sigrist 2006, Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996; vgl. neuerdings Zahlen über Kapitalmarkt-Beanspruchung durch Emission von Aktien und Obligationen, über Investment Trusts und Anlagefonds sowie über Börsenumsätze und Aktienindizes bei Selz 2007.

Tabelle 9: Anzahl kotierte Aktien und Obligationen

Quelle: Meier und Sigrist 2006: 223, Statistik „Anzahl kotierte Titel und Gesellschaften, 1877-2005“.

	Basel	Genf	Zürich Aktien			Zürich Obligationen
Jahr	Total Aktien	Total Aktien	Schweiz	Ausland	total	total
1877			42	6	48	35
1910			102	34	136	278
1913	120	170	93	36	129	338
1921	123	157	87	47	124	414
1930			107	45	152	482
1940			92	41	133	432
1960			98	60	158	535

Systematische Zahlen über die Börsenkapitalisierung gibt es vor 1975 nicht. Es ist aber davon auszugehen, dass die Börsenkapitalisierung, gemessen am BIP, in der Schweiz immer relativ hoch war. Was die Börsenumsätze angeht, so können diese Zahlen mehr Auskunft geben über die Börsenkonjunktur denn über die Bedeutung der Börsen. An den untenstehenden Zahlen lässt sich immerhin ablesen, wie die Aktivitäten an den Schweizer Hauptbörsen (für Genf liegen keine vergleichbaren Zahlen vor) sich mit den wirtschaftlichen Konjunktoren bewegten. So sind die Krisen von 1912/13 (Bankenzusammenbrüche), der schwache Handel nach dem Ende des Ersten Weltkriegs, der Einbruch um 1929/30 ebenso wie die Haussen der späten 1920er Jahre und der 1950er Jahre erkennbar. War kurz nach 1900 die Zürcher Börse eine ausgesprochen spekulative Angelegenheit (vgl. den hohen Anteil von Termingeschäften auf Aktien), so überwogen ab 1930 die Kassageschäfte (Comptant-Geschäfte), was darauf hindeutet, dass die Aktienkäufer eher längerfristige Interessen verfolgten. Für Zürich ist das Verhältnis von „Journalumsatz“ und „Anzahl bezahlter Kurse Aktien/Obligationen“ interpretationsbedürftig: Es ist nicht klar, welchen Anteil die Obligationen bzw. die Aktien am Gesamtumsatz hatten; einerseits war die Zahl kotierter Obligationen höher, andererseits könnte man erwarten, dass die Abschlüsse in Aktien durchschnittlich kleiner waren. Auf jeden Fall zeigt sich auch hier, dass die Aktien nur eine und vermutlich nicht die wichtigste Titelpategorie waren.

Die Bewegungen der Schweizer Börsen lassen sich nicht nur anhand der Umsätze und Abschlüsse nachvollziehen, sondern auch aufgrund von Börsenindizes.⁵⁹ Auf die Bedeutung steigender und sinkender Börsenkurse für die Corporate Governance im Untersuchungszeitraum werde ich unten näher eingehen; an dieser Stelle sei nur bemerkt, dass ein Ansteigen der Kurse (wie Ende der 1920er Jahre und um 1960) von den Grossunternehmen negativ gedeutet wurde – nämlich als Signal für allfällige Übernahmeabsichten durch ausländische Konkurrenten. Dies ist nur scheinbar ein Widerspruch zur Vorstellung, dass die Schweizer Börsen keinen Markt für Unternehmenskontrolle darstellten: Denn Übernahmeversuche und erst recht feindliche Übernahmen blieben die absolute Ausnahme.

⁵⁹ Von 1913-1924 berechnete der SBV eine Aktienindex (Nominalwert=100); von 1921 bis 1958 gilt der Aktienindex der SNB als Referenz (dieser berechnete den Aktienwert in Prozent des einbezahlten Kapitals; 1933 erfolgte eine Revision des Index).

Tabelle 10: Börsenumsätze Zürich und Basel

Quelle: Meier/Sigrist 2006: 226, Tabelle Börsenumsätze 1883-2005.

Jahr	Basel Journal- umsatz (Mio. CHF)	Zürich Journal- umsatz (Mio. CHF)	Zürich Anzahl bezahlte Kurse Obligationen	Zürich Anzahl bezahlte Kurse Aktien	Anteil Termin in % der bezahlten Kur- se Aktien
1883	na	170	684	5'634	79
1898	792	1'842	na	na	na
1905	1'679	6'627	1'885	37'682	96
1913	635	1'657	2'390	24'926	92
1920	334	946	11'169	8'176	na
1928	2'671	10'121	24'140	77'595	50
1930	1'270	6'772	36'095	52'885	42
1940	261	1'798	26'182	14'116	4
1950	1'439	4'969	26'995	47'658	23
1960	6'199	19'484	34'808	118'536	35
1975	19'000	82'942	110'879	139'808	33

Nach dieser Übersicht über aggregierte Daten zur Bedeutung der AG in der Schweiz geht es im nächsten Abschnitt um die Corporate-Governance-Praktiken der 110 grössten Schweizer Unternehmen im Stichjahr 1910. Die statistischen Angaben zeigen, dass es sich bei diesen 110 Unternehmen nur um einen Bruchteil der gesamten Aktiengesellschaften handelte und sich daher die folgenden Aussagen über die Corporate-Governance-Praktiken nur auf Grossunternehmen beziehen. Diese waren allerdings als Arbeitgeber (allein die Industrieunternehmen unter den Top-110 beschäftigten zusammen mehr als 50'000 Arbeiter plus eine unbekannte Zahl von Angestellten), bezogen auf das Gesamtkapital (sie vereinigten 1.2 Mrd. Fr. Kapital und damit 30% des Gesamtkapitals) und auch mit Blick auf die ökonomischen Machtverhältnisse von grosser Bedeutung.

3.2. Corporate-Governance-Praktiken der 110 grössten Schweizer Unternehmen 1910

Die Basis für die folgenden Untersuchungen zu den Corporate-Governance-Praktiken von Schweizer Grossunternehmen bildet eine Liste der grössten 110 Unternehmen (Top-110) verschiedener Branchen und Sektoren im Stichjahr 1910, die ursprünglich als Basis für die Analyse des Unternehmensnetzwerks zusammengestellt wurde (vgl. Schnyder, Lüpold et al. 2005b). Es geht darum, über diese Grossunternehmen einige zentrale Aussagen zur Corporate Governance zu machen, vor allem zum Grad der Öffnung gegenüber aussen stehenden Investoren. Wie viele Unternehmen der Top-110 können als Publikumsgesellschaften oder als Familienunternehmen betrachtet werden? Besonders interessiert dabei die Frage, ob die Industriegesellschaften – wie man vermuten könnte – weniger offen waren als etwa die grössten Gesellschaften des Finanzsektors. Geeignete Kriterien hierfür sind die juristische Form, eine allfällige Börsenkotierung sowie weitere Kriterien wie die Aktienart. Werfen wir einen Blick auf die grössten und wichtigsten Unternehmen im Stichjahr 1910 (die Top-110 umfassen aus technischen Gründen 112 Unternehmen). Die Liste der 110 grössten Unternehmen von 1910 setzt sich zusammen aus den 10 grössten Versicherungen, den 10 grössten Banken, den 10 grössten sonstigen Finanzgesellschaften (jeweils nach Bilanzsumme, aus-

serdem drei wichtige Privatbankiers und die drei grössten Kantonalbanken), den 5 grössten Kraftwerksgesellschaften und 3 Transportfirmen (d.h. Eisenbahnen), dazu kommen die grössten Industrie- und Handelsfirmen, gemessen am Aktienkapital (50 Firmen) und an der Arbeiterzahl (30). Dazu kamen 5 zusätzliche weitere Firmen nach regionalen (Westschweiz) und sektoralen Erwägungen.⁶⁰ Letztlich umfasst die Liste der berücksichtigten Unternehmen Grossbanken und Finanzgesellschaften mit Bilanzsummen zwischen 20 Mio. Fr. (Watt) und 480 Mio. Fr. (SBV), Industriefirmen mit einer Kapitalbasis zwischen 1-2 Mio. Fr. und maximal 40 Mio. Fr. (Nestlé) sowie mit zwischen 750 und 3'500 in der Schweiz beschäftigten Arbeitern⁶¹.

Rechtsform und Kotierung als Kriterien für den Corporate-Governance-Stil

Von den 112 Unternehmen der analysierten Population hatten 80% die Rechtsform der AG (90 Firmen; 22 Firmen waren in andere Rechtsformen gekleidet: 8 Kollektivgesellschaften, 4 Kommandit-Gesellschaften, 3 Einzelfirmen; daneben figurieren auf der Liste einige Staatsinstitute und -betriebe sowie einige Genossenschaften des Finanzsektors). Zwei Drittel der Gesellschaften hatten Wertpapiere (Aktien oder Obligationen) an einer Schweizer Börse kotiert und unterlagen damit zu einer minimalen Offenlegung (Prospekt bei Neuemissionen oder Einsichtsrecht der Aktionäre in den Jahresabschluss). Ein Zusammenhang zwischen Rechtsform und Kotierung bestand insofern, als 82% der 90 bestehenden Aktiengesellschaften börsenkotiert waren (mit Ausnahme der SBB waren nur Aktiengesellschaften kotiert).⁶² Daraus kann gefolgert werden, dass die Umwandlung einer Firma in eine AG in der Regel mit einer Öffnung gegenüber aussenstehenden Investoren verbunden war. Hier muss allerdings eingeschränkt werden, dass nur ein Teil der kotierten Gesellschaften bereit waren, Aussenstehenden den Erwerb von Aktien an der Börse zu ermöglichen, denn von 12 Unternehmen waren nur Obligationenanleihen an der Börse handelbar.

Tabelle 11: Rechtsform und Kotierung der Top-110 von 1910 (Übersicht)

Quelle: Eigene Berechnungen.

Grösste Unternehmen 1910	Alle Branchen		Industrie	
Total	112	100 %	70	100 %
Andere Rechtsformen	22	20 %	13	19 %
AG	90	80 %	57	81 %
Kotiert (Aktien oder Obligationen)	75	67 %	44	63 %
Kotiert (Aktien)	63	56 %	38	54 %

Interessanterweise war im Industriesektor der Anteil der Aktiengesellschaften und der kotierten Unternehmen nur ganz leicht tiefer als bei der gesamten Population. Dies bedeutet, dass der Industriesektor bezüglich der Offenheit gegenüber aussenstehenden Investoren mit anderen Sektoren (vor allem dem Finanzsektor) mithalten konnte. Das Gesamtkapital der Industriegesellschaften unter den Top-110 betrug 361.83 Mio. Fr.; die auf der Liste figurierenden Banken und Finanzgesellschaften kamen zusammen auf 573.5 Mio. Wie oben gezeigt wurde, betrug Ende 1910 das Ge-

⁶⁰ Für mehr Details: Schnyder, Lüpold et al. 2005b. Von den Staatsbetrieben wurden berücksichtigt PTT (als Industrie/Handel) und SBB (Transport).

⁶¹ Dabei handelt es sich um dem Fabrikgesetz unterstellte Arbeitnehmer in der Schweiz, also ohne Angestellte und ohne die Arbeitnehmer in ausländischen Tochtergesellschaften und Filialen.

⁶² Im Vergleich dazu waren in Zürich in allen Stichjahren je um die 100 Schweizer Aktien kotiert.

samtkapital sämtlicher 3'914 Aktiengesellschaften 2'963.2 Mio. Fr.; davon ging wie erwähnt rund ein Drittel auf das Konto der Top-110. Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass 80% der grössten Schweizer Unternehmen aller Branchen im Jahr 1910 die Rechtsform der Aktiengesellschaft hatten. Von diesen Aktiengesellschaften hatten wiederum rund 80% Aktien oder Obligationen an der Börse kotiert. Gesamthaft hatten ca. 55% der Top-110-Unternehmen ihre Aktien an der Börse kotiert. Etwas mehr als die Hälfte der Population erfüllte somit diese wichtige Vorbedingung für ein Publikumsunternehmen.

Überwiegen der Inhaberaktie in der liberalen Vorkriegsära

Neben der Kotierung ist die Art der Aktien ein weiterer Indikator für die Offenheit einer AG: Gemäss der liberalen Grundhaltung der Zeit vor 1914 verfügten die meisten AG über frei übertragbare und anonyme Inhaberaktien. Namenaktien, die meistens in ihrer Übertragbarkeit beschränkt waren (Vinkulierung) waren eher die Ausnahme, sie kamen nur in drei Fällen vor: Erstens bestand das Kapital von Versicherungsgesellschaften traditionell aus Namenaktien; ihr Aktienkapital war nur eine Garantie für Notfälle und bestand daher aus teileinbezahlten Aktien; für die Sicherstellung des nicht einbezahlten Teils des Kapitals mussten die Gesellschaften die Identität der Aktionäre kennen, daher der Namencharakter der Aktien. Zweitens verfügten einige Gesellschaften, etwa die Nationalbank oder grössere Privatbahnen, aus rechtlichen Gründen über Namenaktien. Gemäss dem Nationalbankgesetz von 1905 mussten die Aktien der Nationalbank in schweizerischen Händen zu sein – die Nationalität der Aktionäre liess sich aber nur mit vinkulierten Namenaktien kontrollieren. Drittens gab es Namenaktien ausnahmsweise auch im Industriesektor, und zwar bei Familienunternehmen und Unternehmen mit engem Aktionärskreis; der Nennwert der Namenaktien war in der Regel höher als der von Inhaberaktien, was darauf hinweist, dass Namenaktien nicht als börsengängige Titel gedacht waren. Von den 110 grössten Unternehmen verfügten 22 Unternehmen oder ungefähr ein Fünftel der Population über Namenaktien, vor allem die Versicherungsgesellschaften und eng gehaltene Industriegesellschaften. Gerade der Blick auf die Versicherungen weist darauf hin, dass Namenaktien und Börsenkotierung nicht unvereinbar waren. Im Industriesektor waren aber Namenaktien ein Hinweis auf enge Besitzverhältnisse: Beispiele für Unternehmen mit Namenaktien im Jahr 1910 waren Von Roll (Nominalwert der Aktien 5000 Fr.), Bally, Rieter oder Suchard. Nur ein einziges Grossunternehmen hatte seine Namenaktien an der Börse kotiert, nämlich Maggi (Nennwert 2500 Fr.). Bally und Rieter hatten immerhin börsenkotierte Obligationen ausstehend, die Aktien befanden sich aber ganz im Besitz von Grossaktionären. Die meisten Publikumsgesellschaften – etwa die Grossbanken, Nestlé, AIAG, Georg Fischer, Industriegesellschaft für Schappe – lagen demgegenüber 1910 im generellen Trend der liberalen Vorkriegszeit und verfügten über Inhaberaktien.

Gründungsdaten: Ältere und junge Aktiengesellschaften

Bereits in der Einleitung zu diesem Kapitel war die Rede davon, dass sich die Gründungen von Aktiengesellschaften in der Schweiz ab ungefähr 1890 häuften. Wie sieht es diesbezüglich bei den Grossunternehmen aus? Das Gründungsdatum einer Unternehmung spielt in der traditionellen Unternehmenshistoriographie eine bedeutende Rolle. Ebenso wie vielleicht auf dem Unternehmensareal noch ein kleiner Schopf gezeigt wurde, der die erste Fabrik repräsentierte, bezog sich das

Gründungsdatum auf einen vom Gründer, seinen Nachkommen, Mitarbeitern oder dem Verfasser der Festschrift festgelegten Ausgangspunkt. Bei einigen Unternehmen wurde die Gründung der Aktiengesellschaft, die auf Jahr und Tag verortet werden kann, zum eigentlichen Gründungsdatum gemacht. Andere legten Wert auf ihr frühes Gründungsdatum und betrachteten das Datum der Umgründung als AG als nebensächlich. Viele Unternehmen haben aber zwei Gründungsdaten, welche die eigentliche Etablierung des Unternehmens in seiner ursprünglichen Rechtsform und die spätere Gründung als AG bezeichnen. Das Unternehmen Georg Fischer beispielsweise führt sich auf das Jahr 1802 zurück, wurde aber erst 1896 zur AG; die Anfänge von Sulzer wurden auf 1834 festgelegt, wobei die Gründung der AG erst 1914 erfolgte. Was nun die 90 Aktiengesellschaften unter den Top-110 von 1910 betrifft, so waren 61% (55 Firmen) im 19. Jahrhundert (d.h. bis und mit 1899) in dieser Rechtsform gegründet worden, und 37% im 20. Jahrhundert (33 Firmen; keine Angaben in 2 Fällen). Was die 57 Aktiengesellschaften des Industriesektors angeht, so war der Anteil der Gründungen im 19. Jahrhundert mit 54% (31 AG) kleiner; 24 AG waren zwischen 1900 und 1910 entstanden. Von den im 19. Jahrhundert gegründeten industriellen AG waren 13 während der 1890er Jahre gegründet worden, weitere 9 während der 1880er Jahre, 5 während der 1870er Jahre und nur 4 vorher. Zusammenfassend kann man also sagen, dass grosse industrielle Aktiengesellschaften erst seit den 1880er Jahren Bedeutung erlangten.

Tabelle 12: Gründungsdaten der 90 Aktiengesellschaften unter den Top-110 im Jahr 1910

Quelle: Eigene Berechnungen.

Gründungen vor und nach 1900	Anzahl	In % von...
Alle AG Gründungen bis 1899	55	61 % (... allen 90 AG)
Alle AG Gründungen ab 1900	33	37 % (... allen 90 AG)
Alle AG Gründung unbekannt total	2	2 % (... allen 90 AG)
Finanzsektor Gründungen bis 1899	21	81 % (... 26 Finanz-AG)
Finanzsektor Gründungen ab 1900	5	19 % (... 26 Finanz-AG)
Industriesektor Gründungen bis 1899	31	54 % (... den 57 Ind.-AG)
Industriesektor Gründungen ab 1900	24	42 % (... den 57 Ind.-AG)
Industriesektor Gründungen unbekannt	2	4 % (... den 57 Ind.-AG)

In Bezug auf den Finanzsektor ist es interessant zu sehen, dass die grossen Banken und Versicherungen alle ihre Wurzeln (als AG) im 19. Jahrhundert haben; im 20. Jahrhundert erweiterte sich der Finanzsektor um neue Arten von Unternehmen, wie Finanzierungs- oder Anlagegesellschaften (vor allem Holdinggesellschaften des Elektrizitätssektors, vgl. Paquier 1993, Segreto 1992). Von 34 Firmen des Finanzsektors haben nur 5 Finanzierungsgesellschaften ein Gründungsdatum zwischen 1900 und 1910; weitere 6 Finanzierungsgesellschaften wurden in den 1890er Jahren gegründet. Der „Finanzsektor“ teilte sich also in eine ältere und eine jüngere Hälfte. Die Gründung der Finanzierungsgesellschaften in der Zeitspanne von 1890-1910 stand natürlich im Zusammenhang mit dem Aufkommen der kapitalintensiven Elektroindustrie; in der gleichen Periode wurden auch viele Kraftwerksgesellschaften gegründet. Für diese Finanzierungsgesellschaften ist festzuhalten, dass existierende Unternehmen (Banken und Elektrotechnikfirmen aus dem In- und Ausland) sich tatkräftig an den Gründungen beteiligten. Im Finanzsektor fand also die Gründung einer neuen Aktiengesellschaft oft nicht im luftleeren Raum statt, sondern stand im Zusammenhang mit Expansions Tendenzen anderer Unternehmen. Auf die Industrie traf dies weniger zu, hier wurden Aktiengesellschaften in der Regel von Unternehmerpersonen oder Unternehmerfamilien gegründet. Die

Bedeutung der Finanzierungsgesellschaften macht einige Bemerkungen zum Thema der Holdinggesellschaften und Konzerne nötig.

Holdinggesellschaften und Corporate Governance

Ein weiterer Schritt auf dem Entwicklungsweg einer Firma – nach Personengesellschaft und AG – war die Gründung einer Holdinggesellschaft. Die Holdinggesellschaft oder Beteiligungsgesellschaft zwar zumeist auch eine AG, ihr Geschäftszweck war aber nicht etwa der Betrieb einer Fabrik, sondern der Handel und Besitz von Aktien anderer Gesellschaften. Das Wort „Holding“ kann verschiedene Bedeutungsnuancen haben – eine Holding kann einerseits eine Anlagegesellschaft mit dem Ziel der Risikoverteilung sein („investment trust“, „société de placement“), wobei die Leitung der Holding in die Angelegenheiten der Beteiligungen nicht eingreift. Diese Art von Holdings kam in der Schweiz erst in der Zwischenkriegszeit auf. Die Zeit der Jahrhundertwende war geprägt von der anderen Art von Holding, der Finanzierungsgesellschaften (Paquier 2001 spricht von „finance companies“). Während sich die ersten Finanzierungsgesellschaften im 19. Jahrhundert um den Aufbau von städtischen Gasversorgungen gekümmert hatten, wurden später der Bau und Betrieb von Eisenbahnen (z.B. Schweizerische Eisenbahnbank, Bank für orientalische Eisenbahnen) und ab den 1890er Jahren von Elektrizitätswerken die Hauptbetätigungsfelder für Finanzierungsgesellschaften. Die Eisenbahn-Holdings ebenso wie diejenigen der Elektrizitätsbranche waren internationale Unternehmen, in welche neben schweizerischen Akteuren auch deutsche und auch französische Interessen involviert waren. Im Ersten Weltkrieg wurden die grossen Holdings des Elektrosektors helvetisiert; Segreto hat dies mit einem Übergang von „Made in Germany“ zu „Made in Switzerland“ beschrieben (Segreto 1992): Diese Gesellschaften standen nicht mehr im Dienst ausländischer Elektrotechnik-Hersteller wie AEG, Siemens oder Schneider, sondern betrieben ihr „Unternehmergeschäft“ nun für Schweizer Firmen wie BBC. Gleichzeitig verstärkte sich die Position der Schweizer Banken gegenüber den anfänglich mitbeteiligten deutschen Bankinstituten.

Neben der Anlage- und Finanzierungsgesellschaft ist eine weitere Art von Holding zu unterscheiden: Die Industrie-Holdinggesellschaft. In der Zeit um 1910 wurden mehrere Holdings gegründet, um Industriekonzerne zu strukturieren und zu finanzieren. Dies betraf neben der Nahrungsmittelbranche (Allgemeine Maggi-Gesellschaft, 1912) vor allem den Textilsektor, wo um 1910 Holdings wie die Textil-Union Rüti, die AGUT (Aktiengesellschaft für Unternehmungen der Textilindustrie, die Holding des Schwarzenbach-Konzerns) oder die Sastig (Schweizerisch-Amerikanische Stickerie-Industrie AG, die Holding um die Stickerei Feldmühle Rorschach) entstanden. Zu diesen frühen industriellen Holdinggesellschaften gesellte sich 1914 noch die Sulzer Unternehmungen dazu, die Holding des Sulzer-Konzerns (Paquier 2001: 176, Toggweiler 1926: 81-110). Diese industriellen Holdinggesellschaften hielten die Beteiligungen an den Tochtergesellschaften, denen die eigentlichen Fabriken gehörten und waren somit ein Instrument der Konzernbildung (mehr dazu unten). Die meisten Industrieunternehmen der Zeit waren allerdings als Stammhäuser organisiert, d.h. die Muttergesellschaft betrieb die Fabriken direkt oder als unselbständige Filialen, während keine oder nur wenige Tochtergesellschaften existierten.

Für die Corporate Governance konnte die Gründung einer Holding mehrere Folgen haben. Einerseits gab die Verschachtelung verschiedener Gesellschaften (Pyramiden-Struktur) den Aktionären der Obergesellschaft die Möglichkeit, mit relativ wenig Kapital zahlreiche Untergesellschaften mit höherem Gesamtkapital zu kontrollieren (Bebchuk, Kraakman et al. 2000). Dies führte in der Zwi-

schenzeit dazu, dass die Holdingstrukturen der Industrie als kapitalistisches Machtmittel angeprangert wurden; weil aber gerade Industrie-Holdings in der Regel als Dachgesellschaften für bereits bestehende Konzerngesellschaften gegründet wurden, ist das Argument der Pyramiden-Bildung mit Vorsicht zu behandeln. Im Falle Sulzer etwa wurde die Holding und damit die Pyramidenspitze kotiert, was Verzerrungen der Beherrschungsverhältnisse ausschloss.

Andererseits war eine Holding hervorragend geeignet, um Beteiligungs- oder Konzernstrukturen zu verschleiern; aus der Holdingbilanz ging z. B. nicht unbedingt hervor, welche Tochtergesellschaften bestanden und wie es um deren Ertragslage stand. Diese Technik zur Verhinderung von Transparenz kam manchmal nicht nur gegenüber Aussenstehenden, sondern auch gegenüber Aktionären zum Tragen. Nur in Ausnahmefällen – etwa bei Sulzer oder später bei Bally – wurden neben der Holdingbilanz die Bilanzen der wichtigsten Tochtergesellschaften publiziert. In jedem Fall also verstärkten Gründung und Existenz einer Holding die Vermittlerrolle der Unternehmensleiter zwischen den Produktionsbetrieben und den Aktionären und vergrösserten die Distanz zwischen gut informierten Insidern und Aussenseitern.

Rechtsform und Corporate Governance

Die Population der grössten Schweizer Unternehmen war im Stichjahr 1910 eine Zweiklassengesellschaft, was die Offenheit der Unternehmen gegenüber aussen stehenden Aktionären betraf. Etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen hatte ihre Aktien an der Börse kotiert und stand somit dem Investorenpublikum offen; freilich ist damit noch nichts über den „free float“ ausgesagt, also über den Anteil der nicht dauerhaft von Grossaktionären gehaltenen Aktien (ein weiteres Kriterium des modernen Grossunternehmens, der Leitung durch angestellte Manager, wird unten auf der Ebene der Top-30 untersucht). In der Tat war der Anteil der privat gehaltenen Unternehmen bedeutend; dies bedeutet nichts anderes, als dass viele Grossunternehmen mit mehreren Tausend Arbeitsplätzen im Besitz einzelner Unternehmer oder Unternehmerfamilien waren. Dass sich 1910 die Rechtsform der Aktiengesellschaft schon bei 80% der Grossunternehmen durchgesetzt hatte, sagt in diesem Sinne noch nichts über den Grad der Offenheit. Charakteristisch war, dass relativ viele Unternehmen zwar Minderheitsaktionäre zuliessen, aber trotzdem von Grossaktionären geleitet wurden. Jedoch war bei Aktiengesellschaften die Wahrscheinlichkeit grösser, dass früher oder später ein Börsengang erfolgte.

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft, die von Gesetzes wegen einen Verwaltungsrat haben muss, schuf zudem die Möglichkeit (auch für Familienunternehmen) eine grössere oder kleinere Zahl externer Persönlichkeiten in die Leitungsstrukturen zu integrieren. Die Kapitalstruktur der AG bot sodann die Möglichkeit zu Kapitalverflechtungen. Verflechtungen zwischen Unternehmen kamen in der Schweiz häufig vor. Die AG war die Basis für diese Unternehmensverflechtungen, was freilich nicht ausschliesst, dass auch einzelne Personengesellschaften durch ihre Inhaber im Unternehmensnetzwerk vertreten waren. Verflechtungen zwischen Aktiengesellschaften steht die juristische Struktur der AG nicht entgegen; dies heisst aber nicht, dass unter einer Population von Aktiengesellschaften automatisch Netzwerkverflechtungen entstehen. Tatsache ist indes, dass in der Schweiz um 1910 ein Netzwerk bestand, welches einen grossen Teil der Top-110-Unternehmen umfasste. Diese folgende Netzwerkanalyse zeigt, dass die Grossunternehmen nicht nur als aggregierte Masse oder als Einzelfälle zu verstehen sind, sondern dass sie untereinander verflochten waren.

3.3. Gegen aussen offen? Das Unternehmensnetzwerk 1910

Unternehmensnetzwerke gelten in der Kapitalismus- und Corporate-Governance-Forschung als ein Kennzeichen des koordinierten Kapitalismus. Netzwerkverflechtungen auf der Ebene der leitenden Personen („networks of interlocking directorates“) können Ausdruck von Verflechtungen auf anderer Ebene sein, etwa durch Aktienbesitz, Kreditbeziehungen oder Kartellabsprachen. Gemäss dem Finanzkapital-Modell, das die Diskussionen über Netzwerkverflechtungen lange dominiert hat, basierten Unternehmensnetzwerke in den Ländern Kontinentaleuropas stark auf Verflechtungen zwischen Banken und Industrieunternehmen. Verflechtungen implizierten in diesem Sinne entweder eine Dominanz der Banken über die Industrie oder aber die Ausbeutung der Arbeitnehmer durch die vereinten Bankiers und Unternehmer. Als typisches Land für solche Verflechtungen gilt Deutschland. Diese generelle Aussage, wonach Netzwerke vor allem ein Phänomen von kontinentaleuropäischen Ländern mit bankbasierten Unternehmensfinanzierungssystemen seien, muss allerdings nuanciert werden. So bestand in den 1910er Jahren auch in den USA ein Netzwerk, das sich in den Augen zeitgenössischer Betrachter (vgl. Brandeis 1914) vor allem als Ego-Netzwerk des Bankhauses J.P. Morgan präsentierte. Zahlreiche wichtige amerikanische Unternehmen, so Brandeis, seien von J.P. Morgan und seinen Partnern dominiert gewesen; das Bankhaus präsentierte sich in dieser Sichtweise als Zentrum eines Stern-förmigen Gebildes, bzw. als Spinne in einem Spinnennetz. In diesem Sinne gehörte ein Verbot von „interlocking directorates“ zu den Vorschriften der Antitrust-Gesetzgebung, des Clayton Act von 1914 (Windolf 2006: 200). Während in den USA aus politischen Gründen (Anti-Trust, Bankengesetzgebung) spätestens ab der Zeit nach 1945 nicht mehr von einem landesweiten Unternehmensnetzwerk die Rede sein kann, erwiesen sich die Verflechtungen von Unternehmern und Unternehmensleitern in Kontinentaleuropa als überaus langlebig, überdauerten etwa in Deutschland die Nazizeit (Grunenberg 2006) und erreichten in den Nachkriegsjahrzehnten den Höhepunkt ihrer Bedeutung (die sogenannte „Deutschland AG“). Das System der „Deutschland AG“ mit seinen engen Kreuzverflechtungen zwischen Versicherungsgesellschaften, Grossbanken und Industriefirmen wurde erst in jüngster Zeit demontiert. Eine ähnlich grosse Bedeutung wie in Deutschland hatten Unternehmensnetzwerke auch in der Schweiz. Ein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden Ländern war die Grösse des Landes und damit auch der Unternehmenslandschaft. Es ist zu erwarten, dass Netzwerke eine besondere Bedeutung erhalten in einem Kleinstaat mit einer insgesamt doch sehr überschaubaren Wirtschaftselite, wo jeder jeden kennt, wo Abschottung gegen aussen und Kohäsion in Innern auch ein wichtiger politischer Faktor war und wo Managementkapazität knapp war.

Unternehmensnetzwerke und „interlocking directorates“ zwischen Strategie und Zufall

Unterschiede zwischen Aussen- und Innensicht sind wohl charakteristisch für die Wahrnehmung von Unternehmensnetzwerken: Aussenstehende Beobachter (vor allem Kritiker) neigen dazu, Verflechtungen als Resultate von Intentionen zu interpretieren und ihnen bestimmte Funktionen zu unterstellen (z. B. Kontrolle oder Machtausübung). Aus der Innensicht – aus der Sicht der beteiligten Verwaltungsräte, für welche Netzwerkverflechtungen positiv konnotiert sind – stehen immer

nur einzelne Ausschnitte des Netzwerks im Vordergrund, und auch wenn die Berufung von einzelnen Verwaltungsräten als bewusster Akt erscheint, so erscheint das ganze Netzwerk nicht als bewusst geplantes Konstrukt. In der Einleitung wurden verschiedene Modelle vorgestellt, mit denen Unternehmensnetzwerke erklärt werden. Diese Modelle gehen davon aus, dass Netzwerke verschiedene „Funktionen“ haben können. Das Manager-Modell dürfte etwa angesichts des Überwiegens von grossen Managerunternehmen in den USA für grosse Teile des 20. Jahrhunderts interessant sein, für Europa ist es erst in jüngerer Zeit diskutabel. Die für den Schweizer Fall relevanten Modelle sind in der folgenden Tabelle nochmals aufgeführt, zusammen mit den Strukturmerkmalen, welche mit verschiedenen Funktionen korrelieren. Die Netzwerkforschung schliesst aus verschiedenen Verflechtungsmustern und -strukturen auf dahinter stehende Funktionen.

Tabelle 13: Funktionen und Strukturen von VR-Netzwerken⁶³

Finanzkapital-Modell	<ul style="list-style-type: none"> - Netzwerk dominiert von Clustern um Banken - Diese Cluster sind untereinander nur schwach verknüpft - Viele wechselseitige Links zwischen Finanzinstituten und Industrie, relativ wenige Links unter Industriefirmen - Multiplexes Netzwerk: VR-Links durch Kredit- oder Kapitalverflechtungen unterlegt
Bankenkontroll-Modell	<ul style="list-style-type: none"> - Bankenkontrolle: Industrieunternehmen sind von Banken abhängig, diese benutzen das Netzwerk, um ihre Firmenkunden (Kredite/Beteiligungen) aus kapitalintensiven Branchen zu überwachen - Cluster um Banken, aber nicht wechselseitige, sondern gerichtete Links von Banken zu Industrie - Variante Familienkontrolle: Familieneigene Anlagevehikel dominieren Netzwerkbeziehungen
Klassen-Kohäsions-Modell	<ul style="list-style-type: none"> - Die Wirtschaftselite nutzt das Netzwerk zur Herstellung von Kohäsion im Innern und zur Abgrenzung gegen aussen - Links als Kommunikationskanäle - Windolf (2006) sieht hierin eine gegenseitige Kontrolle der Unternehmensleiter, welche moral hazard vermeiden soll („peer monitoring“ als Ersatz für Kontrolle durch Grossaktionäre) - Netzwerk entsteht nicht aus strategischen Überlegungen z.B. von Banken, sondern durch soziale Affinitäten (Nollert 2005) - Innerer Kreis von Big Linkers (Useem 1984), welche nicht die Interessen von einzelnen Unternehmen, sondern der Gesamtwirtschaft vertreten - Relativ dichtes, uniformes Netzwerk

Schnyder (2007: 129) erachtet für den Schweizer Fall das Finanzkapital-Modell, das Bankenkontroll-Modell sowie das Klassen-Kohäsions-Modell als am meisten relevant. Das Finanzkapital-Modell geht auf die von Rudolf Hilferding formulierte Idee einer Verbindung von Bank- und Industriekapital im „Finanzkapital“ aus. Es unterscheidet sich vom Bankenkontroll-Modell dadurch, dass die Beziehungen zwischen Banken und Industrie wechselseitig sind. Gegen ideologische Interpretationen ist allerdings auch das Klassen-Kohäsions-Modell nicht gefeit, das man auch mit dem Wort „Filz“ charakterisieren könnte. Hier zeigt sich ebenfalls, wie sich Netzwerkfunktionen überlagern können: Beispielsweise kann eine Wirtschaftselite, deren Kohäsion auf „interlocking directorates“ beruht, die Verwaltungsräte von Banken als zentrale Treffpunkte aussuchen. In solch einem Fall könnte das Netzwerk ebenfalls im Kontext des Finanzkapital-Modells interpretiert wer-

⁶³ Quellen: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 6-8, Schnyder 2007: 129-131, Nollert 2005, Windolf 2006, Scott 1985.

den. Im Falle von Bankenkontrolle kann sich umgekehrt – wenn einmal durch die Verflechtungen genügend Vertrauen entstanden ist – die Hauptfunktion des Netzwerks auf die soziale Kohäsion oder bei fortbestehender Zentralität der Banken auf das Finanzkapital verlagern.

In Bezug auf die Technik der Netzwerkanalyse sind einige Bemerkungen am Platz. Was eine Netzwerkanalyse aussagt, hängt von der ihr zugrunde liegenden Datenbasis ab; eine Analyse der Verflechtungen der grössten Schweizer Unternehmen wird nicht direkt Aussagen über Beziehungen zwischen grössten und kleineren Unternehmen oder zwischen schweizerischen und ausländischen Unternehmen machen können; mit anderen Worten muss sich der Forscher bewusst sein, dass die Grenzen seines Netzwerks künstliche sind. Eine weitere Problematik knüpft an die Frage an, ob Netzwerke strategisch geplant werden (was etwa beim Bankkontroll- oder Ressourcen-Dependenz-Modell wahrscheinlich ist), oder ob sie eher zufällig entstehen. In diesem Kontext muss bemerkt werden, dass die Berufung eines Verwaltungsrats nicht unbedingt zwei Firmen, sondern auch oder vor allem die Leiter verschiedenen Firmen miteinander in Verbindung stehen. Es ist gar möglich, dass Persönlichkeiten des politischen Lebens oder der Wissenschaft berufen werden, welche gar keine „home base“ in einem Unternehmen haben (aber vielleicht eine solche mit der Zeit entwickeln); in diesem Sinne ist es auch möglich, dass gewisse Verwaltungsräte sich bei näherem Hinschauen als Inhaber eigener, nicht in der Datenbank enthaltener Firmen entpuppen. Kontextinformationen über die betreffenden Akteure sind also unabdingbar. Die Netzwerkanalyse ist auf jeden Fall nicht Selbstzweck, sondern wird in dieser Arbeit benutzt, um Informationen über Corporate-Governance-Praktiken zu erlangen. Der Link zwischen Netzwerk und Corporate Governance besteht nun vor allem darin, dass Netzwerkverflechtungen eine Möglichkeit sind, Einfluss und Kontrolle auszuüben. Netzwerkverbindungen können Macht- oder Aufsichtsfunktionen transportieren. Soziabilität ist vielleicht ein wichtiger Teilaspekt, angesichts des genuin ökonomischen Kontexts aber in der Regel nicht die Hauptsache. Der Verwaltungsrat einer Erwerbsgesellschaft wird in der Regel in irgendeiner Art und Weise dazu beitragen, das Gewinnstreben oder jedenfalls die Tätigkeit des Unternehmens zu fördern oder zu erleichtern. Es ist wahrscheinlich, dass es immer auch Alternativen zu „interlocking directorates“ gab (Netzwerke auf anderer Ebene: Familienbande, Verbände, Politik, Militär, informelle Beziehungen in Vereinen etc.), wo ökonomisch einflussreiche Figuren ebenfalls zusammen kamen und auch über Geschäfte diskutierten. Man kann davon ausgehen, dass solche alternativen Netzwerke das Unternehmensnetzwerk gewissermassen unterlegen oder fundieren. Dies im Rahmen einer Arbeit über Corporate Governance näher auszuführen, wird nur ansatzweise möglich sein. In jedem Fall besteht ein Zusammenhang zwischen Netzwerk und Corporate Governance. Für Paul Windolf gehören gar Netzwerk und Grossunternehmen in der Rechtsform der AG zusammen:

„Mit der Entstehung von Grossunternehmen wurde der familiäre Organisationsrahmen gesprengt. Die komplexen Transaktionen zwischen Grossunternehmen liessen sich nicht mehr über familiäre Beziehungen steuern. Zusammen mit den grossen Aktiengesellschaften entstand das Netzwerk als eine neue Institution, die die Koordination von Transaktionen, die Kontrolle des Managements und die soziale Integration der ökonomischen Elite erleichterte. (...). Das Netzwerk bildete ein wichtiges Element jenes Modernisierungsprozesses, in dem der Kapitalismus des ausgehenden 19. Jahrhunderts ‚organisiert‘ bzw. ‚rationalisiert‘ wurde.“ (Windolf 2006: 192).

Ähnlich sieht Martin Fiedler (Fiedler 2007: 101) das dualistische System der deutschen Unternehmensleitungsorganisation (Vorstand und Aufsichtsrat) als institutionelle Voraussetzung für das Entstehen von Netzwerken: „Die rechtliche Möglichkeit der Verflechtung von Personal und Kapital machte die nicht unerheblichen Agency-Kosten beherrschbar, die mit der Wahl und der Organisation dieser Rechtsform verbunden war.“ (Fiedler 2007: 114). Windolf sieht das Netzwerk als ein Kontrollinstrument, durch das sich die Unternehmensleiter gegenseitig kontrollierten: „Die Kontrollfunktion des Eigentums wird ersetzt durch eine soziale Kontrolle in Peer-Gruppen.“ (Windolf 2006: 193). Die Unternehmensleiter gehören zu einer eng abgegrenzten Gruppe, zu einer ökonomischen Elite. Letztlich wird in den Netzwerken „moralisches Kapital“ gebildet, das Opportunismus („moral hazard“) verhindern und umgekehrt die Einhaltung gewisser „wirtschaftsethischer Leitbilder“ garantieren soll: „Die wechselseitige Präsenz der Top-Manager in den Kontrollorganen der grossen Aktiengesellschaften kann als eine Garantie-Erklärung dafür betrachtet werden, dass das Unternehmen die wirtschaftsethischen Standards einhält und dass Anleger nicht betrogen werden.“ (ebd.: 194). Windolf geht davon aus, dass solche wechselseitigen Verhaltenskontrollen vor allem in Manager-geführten Grossunternehmen mit zerstreutem Aktionariat nötig waren, und dass die Manager (Vorstandsmitglieder) bei der Besetzung der Aufsichtsratssitze ein wichtiges Wort mitredeten.⁶⁴ Neben dem moralischen Kapital sorgte das Finanzkapital für geordnete Verhältnisse in den Unternehmen; für Windolf (2006: 194-197) war der Einsitz von Bankenvertretern in industriellen Aufsichtsräten ein Mittel, um ökonomische Rationalität (Berechenbarkeit, Bürokratisierung, kontinuierliche Gewinnerzielung als wichtige Grundlagen des organisierten Kapitalismus) durchzusetzen, dies auch im Interesse der Banken selber (die bei der Unternehmensfinanzierung ihren Kredit und ihre Reputation aufs Spiel setzten). Letztlich kann das von Windolf angesprochene Konzept des „peer monitoring“ auf andere ökonomische Eliten ausser den Managern angewendet werden, und es kann auch in Unternehmen mit Grossaktionären funktionieren. Es scheint plausibel, das Konzept für die Schweiz anzuwenden. Hier bildete sich ohne die dualistische Organisation der Unternehmensspitzen, die in Deutschland als Grundvoraussetzung für die Verflechtungen gesehen wird, ein dichtes Unternehmens-Netzwerk.

Natürlich ist die Frage, ob aus Charakteristika und Konfigurationen des Netzwerks Aussagen über den Inhalt der Netzwerkbeziehungen gemacht werden, eines der grössten methodischen Probleme der Netzwerkanalyse (Windolf 2006: 201). Der Aussagewert der Netzwerkanalyse ist nicht universal; sie kann nur Verflechtungsmuster aufzeigen und die realisierten Verflechtungen hervorheben. Über die Intensität und Qualität dieser Links ist damit aber noch nichts ausgesagt, jedoch kann etwa die Stärke oder die Richtung einer Verflechtung Aussagen über Funktionen geben. Letztlich ist ein Netzwerk eine „Gelegenheitsstruktur“ (ebd.: 192) oder Opportunitätsstruktur, in der unterschiedliche Interessen verfolgt werden können. Die Frage nach den Funktionen von Unternehmensnetzwerken muss also unbedingt auch auf der Mikroebene untersucht werden. Um herauszufinden, was hinter gewissen Verflechtungen steckt, ist die Analyse ihrer Entstehung und ihrer Inhalte unerlässlich. Da allerdings schon bei relativ wenigen Knotenpunkten die Zahl der maximal möglichen Links hoch ist, können solche Untersuchungen auf der Mikroebene nur stichprobenmässig an besonders geeigneten oder an neuralgischen Stellen erfolgen. Dabei ist neben dem Subtext –

⁶⁴ In den USA führte das Verbot von „interlocking directorates“ dazu, dass die Manager der grossen Publikumsunternehmen, die ab den 1920er Jahren keiner effizienten Kontrolle durch das zerstreute Aktionariat mehr unterlagen, sich „auch der Kontrolle durch Peers im Netzwerk [entziehen konnten], weil das Netz politisch geächtet war.“ (Windolf 2006: 201).

z.B. die finanziellen und geschäftlichen Beziehungen zweier Unternehmen – auch die persönliche Ebene zu betrachten, etwa durch biographische Elemente oder durch die genaue Lektüre von VR-Protokollen. Nur so können Aussagen darüber gemacht werden, ob ein bestimmter Multi-Verwaltungsrat bloss seines Namens wegen, wegen seiner Managementfähigkeiten oder als fachlich spezialisierte Person (Rechtsberater, Branchenexperte, Finanzspezialist etc.) berufen wurde, und was er auf seinem VR-Sessel unternahm – ob er bloss schwieg und Sitzungsgelder einkassierte, oder ob er sich aktiv betätigte. Voraussetzung für solche Detailstudien sind allerdings aussagekräftige Protokolle, die wenn möglich die Diskussionen wortwörtlich wiedergeben oder zumindest nicht nur summarisch zusammenfassen (oder gar als Beschlussprotokolle nur resümieren).

Generell wird davon ausgegangen, dass in der Schweiz, ähnlich wie in Deutschland, den Banken eine wichtige Rolle im Netzwerk zukommt. Deswegen sind hier für die Netzwerkanalyse Firmen aus dem Finanzsektor (Banken und Versicherungen) berücksichtigt, deren Corporate Governance in dieser Dissertation weniger interessiert als die Governance der Industriefirmen. Eine Netzwerkanalyse muss nach Möglichkeit alle Branchen berücksichtigen, sollte aber auch für andere Möglichkeiten offen sein als für – politisch attraktive – Verflechtungen zwischen gnomenhaften Bankenvertretern und patriarchalischen oder aristokratischen Industriellen. Andererseits muss man beachten, dass die von Kritikern vorgenommene Definition der Unternehmensverflechtungen als Ausdruck der Macht des Finanzkapitals nicht einfach als ideologisch vorbelastet und daher falsch abgetan werden kann – es war eine Aussensicht, die genau so die Aufmerksamkeit des Historikers verdient wie die Innensicht der beteiligten Verwaltungsräte, welche den VR-Verflechtungen und überhaupt dem VR tendenziell weniger Bedeutung zumassen. Wahrscheinlich diene jede Netzwerkstruktur mehreren Zwecken. Wer sich etwa für die Geschichte des Finanzplatzes interessiert, wird die Verwaltungsräte der Banken ins Zentrum stellen; Soziologen werden sich eher für die ausserökonomische Funktion von VR-Verflechtungen interessieren.

Netzwerkmässige Verflechtungen zwischen Unternehmen müssen in der Schweiz schon im 19. Jahrhundert existiert haben. Nur so ist es zu erklären, dass bereits im Jahr 1910 86.5% der grössten 112 Unternehmen (Top-110) auf der VR-Ebene untereinander verflochten waren; sie bildeten zusammen die Hauptkomponente des Netzwerks. Trotzdem erweisen sich diese Verhältnisse erst als Ausgangspunkt einer in den folgenden Jahrzehnten noch dichter werdenden Verflechtung, welche die Basis dessen bildete, was dann als schweizerischer Wirtschafts-Filz bezeichnet wurde. Das Netzwerk der 110 grössten Unternehmen, das ich für das Stichjahr 1910 (in späteren Kapiteln dann auch 1929, 1937 und 1957) untersuche, zeichnet sich durch eine Organisation auf mehreren Ebenen aus – neben regionalen Netzwerkteilen ist in Ansätzen ein nationales Netzwerk erkennbar, das interessanterweise im Kern stark auf internationalen Verflechtungen basiert. Neben diesen geographischen Aspekten der Netzwerkstruktur sind besonders die intersektoralen Beziehungen interessant, vor allem die Beziehungen zwischen Banken und Industrie.

Ein Netzwerk im Aufbauzustand

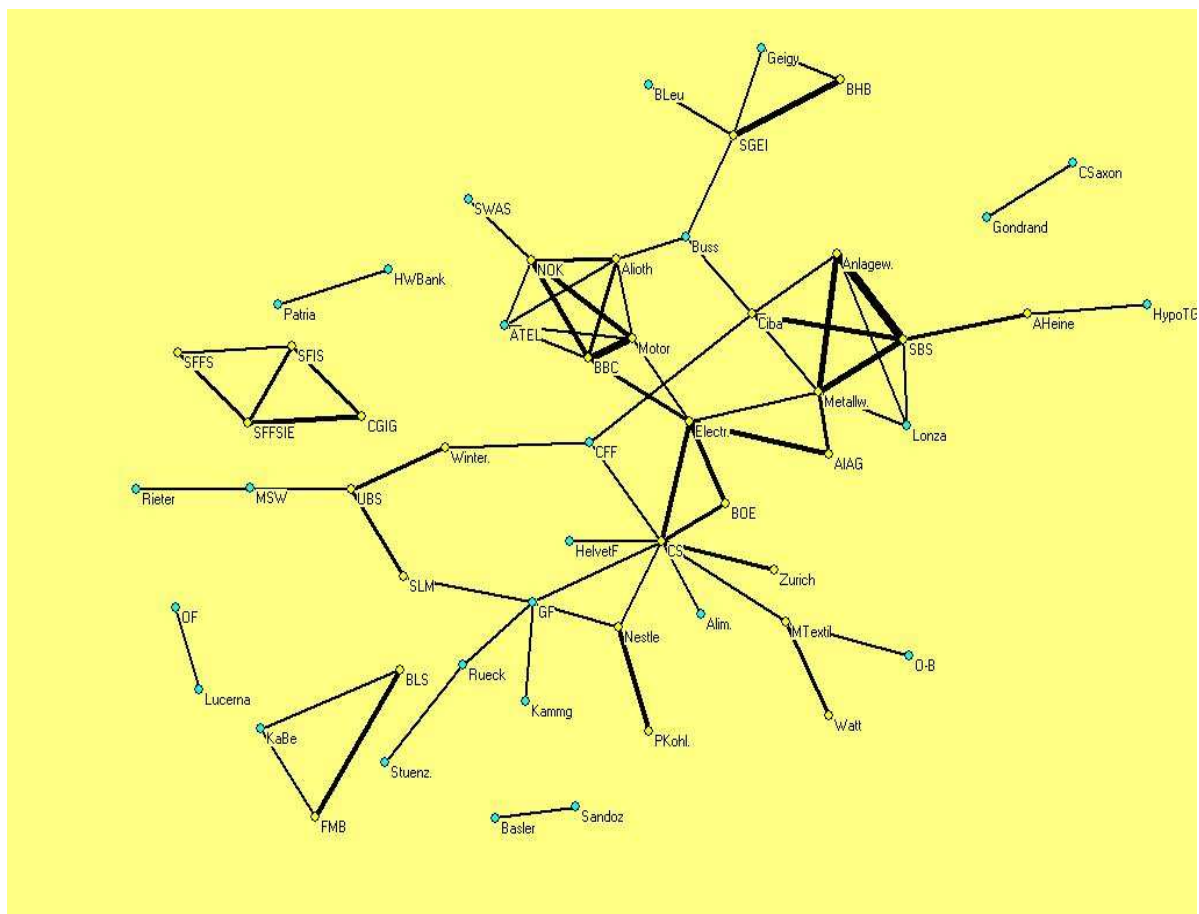
Bei den Top-110-Unternehmen existierten insgesamt rund 1000 VR-Posten, wobei die durchschnittliche VR-Grösse zwischen 9 und 10 Mitgliedern lag. Diese tausend Mandate wurden von rund 790 individuellen Personen besetzt; jede Person in der Datenbank sass somit im Durchschnitt auf 1.2 VR-Sesseln. Hinter diesem seltsamen Durchschnittswert standen grosse Unterschiede in den Mandatszahlen der individuellen Verwaltungsräte: 80% aller Individuen hatten nur einen VR-

Sitz; rund 18% hatten 2 bis 4 Sitze inne, und 1.4% hielten 5-9 Sitze. Insgesamt hatten knapp 20% der Individuen mehrere Sitze inne – diese rund 150 Mehrfach-Verwaltungsräte bildeten die Basis des Unternehmensnetzwerks, denn sie waren für die Verflechtungen verantwortlich.

Von den vielen Möglichkeiten der „Social Network Analysis“ werden an dieser Stelle nur einige wenige Kriterien untersucht (für eine Analyse weiterer Kriterien vgl. Schnyder et al. 2005). Dazu gehört die Dichte des Netzwerks („density“). Dieses Mass gibt in Prozenten an, wie viele der theoretisch möglichen Bindungen zwischen Unternehmen realisiert sind. Mit einer Dichte von knapp 5% (4.86%) war das Netzwerk um 1910 schon recht dicht, vor allem wenn man bedenkt, dass nur 16 Firmen ausserhalb der Hauptkomponente standen, d.h. ausserhalb jenes Geflechts, das 86.5% der Unternehmen untereinander verband. Das Netzwerk zeigt somit eine hohe „inclusiveness“. Allerdings war dieses Netzwerk doch noch recht fragil. Davon zeugt die hohe Zahl von 18 „cut points“; ein „cut point“ ist ein Knotenpunkt, dessen Entfernung dazu führen würde, dass eine (Haupt-) Komponente in mehrere Sub-Komponenten zerbrechen würde. Mit anderen Worten sind die „cut points“ gewissermassen die Scharniere, welche verschiedene Teil-Komponenten des Netzwerks zusammenhalten. Was dies konkret heisst, zeigt die folgende Grafik, auf welcher jeder Punkt ein Unternehmen darstellt und jede Verbindungslinie eine Mehrfachverbindung.

Grafik 1: 2m-cores 1910

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 65.



Alle Beziehungen des Schweizer Unternehmensnetzwerks von 1910 grafisch darzustellen, ist in zweidimensionaler und statischer Form fast nicht möglich; zu unübersichtlich würde das Bild werden, denn zwischen den grössten Unternehmen existierten insgesamt 416 Verbindungen; wenn man diese Zahl um die Mehrfachverbindungen (d.h. zwei Unternehmen haben zwei oder mehr gemeinsame Verwaltungsräte) bereinigt, sind es immer noch 297 Verbindungen. Eine Möglichkeit, um die Grundstrukturen des Netzwerks besser zu erkennen, bildet die separate Darstellung der Mehrfachverflechtungen, der m-cores, also gewissermassen der Netzwerkkerne; die oben dargestellte Grafik der 2m-cores zeigt jene 55 Unternehmen, die untereinander durch mindestens zweifache Verbindungen verflochten sind, die also zwei oder mehr gemeinsame Verwaltungsräte aufweisen: "These so called m-cores – or m-slices – are defined by de Nooy et al. (2005: 321) as a 'maximal subnetwork containing the lines with a multiplicity equal to or greater than m and the vertices incident with these lines'. In other words, an m-core is a group of companies in the network that are linked to each other – directly or indirectly – by m or more shared directors (see also Scott 2000)." (Schnyder 2007: 136). Während einfache Beziehungen zwischen zwei Unternehmen auf persönliche Ursachen zurück gehen können (z.B. Berufung eines Trägers mit einem gewissen Know-how), beruht mindestens ein Teil der Mehrfachverbindungen auf engen oder strategischen Beziehungen zwischen zwei Unternehmen. Man geht davon aus, dass die Stärke der Bindung insofern etwas über ihre Qualität aussagt, als starke Bindungen vermutlich auf enge Geschäftsbeziehungen, evtl. sogar Kapitalbeziehungen zurückzuführen sind. Mit anderen Worten bildet die Grafik der 2m-cores nur die festeren und dauerhafteren Netzwerkverflechtungen ab. Dicke Linien gelten zudem als Ausdruck von Kontrolle, während dünne Linien (einfache Verflechtungen) eher auf den Austausch von Informationen ausgelegt seien (Carroll und Fennema 2002); dabei ist vor allem dann auf eine Kontrollfunktion zu schliessen, wenn eine Firma ihre Geschäftsleiter (Manager) in ein anderes Unternehmen schicken (sogenannte „primary ties“), und wenn die zwei Firmen sich nicht nur einen Verwaltungsrat teilen („secondary ties“).

In der Grafik fallen auf zuerst einmal verschiedene Teil-Komponenten auf, d.h. Gegenden, wo sich durch dicke Linien verbundene Unternehmen konzentrieren. Diese lassen sich rasch als regionale Cluster identifizieren: Um mit den weniger zentralen Clustern zu beginnen, findet sich etwa eine Berner Gruppe (Kantonalbank von Bern, BKW, BLS) und eine Genfer Gruppe von Finanzierungsfirmen (Société Financière Italo-Suisse, Société Financière Franco-Suisse, Société Financière Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique, Compagnie Genevoise del'Industrie de Gaz). Interessant an der Genfer Gruppe ist, dass eine Grossbank fehlt; allerdings waren die Genfer Privatbankhäuser in den VR der Finanzierungsgesellschaften vertreten. Auch die Region Winterthur ist auf der Karte gut zu erkennen: Um die Bank in Winterthur, die spätere SBG, gruppieren sich die Industriefirmen SLM, Mechanische Seidenstoffweberei Winterthur (MSW), Rieter sowie die Winterthurer Versicherung. Zu erkennen sind ausserdem eine Badener Gruppe (BBC und Motor), eine Zürcher Gruppe um die SKA, sodann mehrere Basler Gruppen (um den SBV, um die Basler Handelsbank, und eine Dyade Sandoz-Basler Versicherungen); der Basler „Daig“ erscheint hier als ausgesprochen heterogene Masse, die sich in verschiedene Gruppen von Chemie- und Finanzfirmen aufteilt.

Ein wichtiger Punkt betrifft die Rolle der Banken. Abgesehen davon, dass die Banken wichtige Bestandteile der erwähnten regionalen Cluster sind, ist die Position der Banken theoretisch von starkem Interesse. Die Verflechtungsmuster der Grossbanken geben wichtige Hinweise auf die Funktionen des Netzwerks. Allerdings ist leicht festzustellen, dass zwar die Grossbanken bemerkenswerte Positionen im Netzwerk haben, aber sie sind nicht die einzigen Akteure mit auffälligen

Verflechtungsmustern; von Interesse sind in dieser Hinsicht vor allem auch die Gesellschaften der Elektrizitätsbranche. Abgesehen von der nationalen Eisenbahngesellschaft SBB (deren hohe Zentralität nicht zuletzt auf die Grösse ihres Aufsichtsgremiums zurückzuführen ist) befindet sich die SKA-Gruppe im Zentrum des Schweizer Netzwerks (d.h. in der Mitte der Karte der 2m-cores). Dies steht in Übereinstimmung mit der Tatsache, dass die SKA neun starke Verbindungen zu anderen Unternehmen hat: Mit ihren Finanzierungsgesellschaften Elektrobank (Bank für elektrische Unternehmen; trotz des Namens handelt es sich nicht um eine „Bank“ im herkömmlichen Sinne des Wortes) und Bank für orientalische Eisenbahnen bildet die SKA eine Dreiergruppe. Diese Clique (in einer Clique sind alle mit allen verflochten) ist via den Verwaltungsrat der SKA nicht nur mit diversen Industrie- und Versicherungsgesellschaften verflochten, sondern durch den VR der Elektrobank auch mit der Badener Elektrizitäts-Gruppe und mit der Basler Gruppe um den Bankverein verbunden. Die Elektrobank unterhält 6 starke Verbindungen; der Bankverein oder BBC als Kristallisationskerne anderer regionaler Cluster haben demgegenüber nur 5 starke Links. Wie bei der SKA beruht die Verflechtungsintensität des Bankvereins (SBV) auf Links zu Finanzierungs- oder Holdinggesellschaften (Gesellschaft für Metallwerte, Gesellschaft für Anlagewerte). Weniger ausgeprägt sind demgegenüber die starken Verbindungen des Bankvereins zur Industrie.

Abstrakt betrachtet, wird somit der Kern des Schweizer Unternehmensnetzwerks (die 2m-cores) durch vier Gruppen von Banken, Finanzierungsgesellschaften und Industrieunternehmen gebildet: Die Gruppe SKA-Elektrobank; die Gruppe SBV-Metallwerte-Ciba; die Gruppe Basler Handelsbank-Indelec; sowie die Gruppe BBC-Motor, die als einzige sich nicht um eine Grossbank, sondern um eine Industriefirma konzentriert. Direkte Verbindungen zwischen den Grossbanken SBV, SKA, BHB und der Firma BBC bestehen keine; die Rolle von Intermediären zwischen den vier Gruppen übernehmen Unternehmen mit Scharnierfunktion wie Elektrobank, Metallwerte, AIAG oder Buss. Die Firma Buss (eine Basler Herstellerin von Eisenkonstruktionen wie z.B. Bahnbrücken) verbindet die Gruppen SBV, BHB und BBC; die Elektrobank spielt die Pivotrolle zwischen den Gruppen SKA, SBV und BBC. Weil die grossen Finanzierungsgesellschaften Produkte internationaler Zusammenarbeit waren und insbesondere mit deutschen Finanz- und Industriekreisen verbunden waren, muss die Frage gestellt werden, welche Rolle Ausländer im Schweizer Unternehmens Netzwerk spielten. Die anderen regionalen Gruppen – Winterthur, Genf, Bern – erscheinen im Verhältnis zu den Zentren Basel-Baden-Zürich als peripher, viele grosse Industriefirmen erscheinen als Hinterhof der SKA. Die geographischen Besonderheiten des Netzwerks deuten darauf hin, dass die Schweizer Grossunternehmen im Jahr 1910 von mehreren Akteursgruppen kontrolliert wurden: Mitgliedern städtischer oder regionaler Wirtschaftseliten, die sich auch in den Verwaltungsräten der lokalen Grossbanken trafen; Direktoren (Manager) dieser Grossbanken; ausländischen Industriellen und Bankiers.

Es gilt im Folgenden, die von Schnyder, Lüpold et al. 2005b hervorgehobenen Charakteristika des Schweizer Unternehmensnetzwerks – regionale Fragmentierung, internationale Verbindungen, Rolle der Banken und Finanzierungsgesellschaften – näher zu untersuchen. Die Feststellung, das Schweizer Unternehmensnetzwerk sei in regionale Sub-Netze gegliedert gewesen, führt zu einigen interessanten Fragen. Zuerst einmal präsentieren sich Regionen oder Städte als wenig einheitlich; Basler Unternehmen finden sich etwa an drei Orten auf der Grafik der 2m-cores. Zweitens gibt es trotz der regionalen Gliederung Hinweise auf nationale und sogar internationale Verbindungen. Schnyder, Lüpold et al. 2005b betonen daher verschiedene geographische Ebenen des Netzwerks – eine regionale, eine nationale und eine internationale. Es scheint, dass der nationale Aspekt im Jahr

1910 erst schwach ausgeprägt war. Neben den schon erwähnten regionalen Gliederungen geht aus der oben dargestellten Karte nicht hervor, dass auch die internationale Komponente wichtig war, weil gerade die grossen Finanzierungsgesellschaften enge Beziehungen zu ausländischen Banken und Industriefirmen unterhielten.

In Bezug auf die Banken interessiert die Frage, welches Netzwerkmodell die Grafik der 2m-cores für das Stichjahr 1910 unterstützt. Einiges deutet darauf hin, dass die Zentralität der Banken nicht primär Ausdruck ihrer Macht als Universalbanken (Kapitalgeber und -vermittler) ist, sondern ihres Zusammenhangs mit kapitalintensiven Branchen sowie ihrer Funktion als Treffpunkte verschiedener Gruppen der Wirtschaftselite.

Big Linkers: Bankenvertreter und Patrons als „innerer Kreis“?

Bisher wurden im Rahmen der Analyse der 2m-cores vor allem die Positionen der Unternehmen im Netzwerk betrachtet. Von Interesse sind aber auch die Personen, welche die Verbindungen zwischen den Unternehmen herstellen, mit anderen Worten die Mehrfach-Verwaltungsräte. Diese Personen werden „Big Linkers“ genannt und haben eine spezielle Funktion im Netzwerk; sie bilden nämlich den inneren Kreis („inner circle“) im Netzwerk, der sich nicht für die Interessen einzelner Unternehmen, sondern für die Interessen der Wirtschaftselite im Allgemeinen einsetzt (Useem 1984). Die folgende Tabelle zeigt die Big Linkers des Schweizer Unternehmensnetzwerks; als Big Linker gelten hier Inhaber von mindestens fünf VR-Mandaten. Nach dem oben Gesagten erstaunt es wenig, dass Bankiers zu denjenigen Akteuren gehören, die am meisten VR-Sitze kumulieren; für Bankdirektoren gehörten VR-Sitze bei Holding- und Industriegesellschaften zum Jobprofil. Aber eine Reihe von Industriellen kumulierte ebenfalls viele VR-Mandate. Interessant ist, dass oft ein und dieselbe Person Mandate in verschiedenen Branchen und Sektoren unterhielt – etwa in Banken, Versicherungen, Textilfirmen und Firmen der MEM-Branchen.

Tabelle 14: Big Linkers 1910

Kursiv: Bankiers. Quelle: Eigene Berechnungen.

Name	Anzahl Mandate	Funktion/Sitze
<i>Escher, W. C.</i>	7	Direktor SKA
<i>Frey, Julius</i>	7	Direktor SKA
<i>LaRoche-Burckhardt, Hermann</i>	7	Bankhaus La Roche, SBV
Boveri, Walter	6	Vizepräsident BBC
<i>Ernst, Rudolf</i>	6	Präsident Bank in Winterthur (SBG)
Funk, Fritz	6	VR BBC
<i>Simoniüs-Blumer, Alphonse</i>	6	Präsident SBV
Streuli-Hüni, Emil	6	Textilindustrieller
<i>Dubois, Léopold</i>	5	Delegierter SBV
Jenny-Dürst, Fritz	5	Patron C. und F. Jenny
<i>Sarasin-Iselin, Alfred</i>	5	Bank Sarasin
Total (11 Personen)	66	

Es ist unschwer zu erkennen, dass die Mandatekumulationen vor allem Führungskräfte der Grossbanken SKA, SBV und Bank in Winterthur sowie der Firma BBC betreffen. Dazu kommen mit Streuli-Hüni (1839-1915, Seidenindustrieller, Horgen, vgl. Treichler 1999) und Jenny-Dürst (Gla-

rus) noch zwei Textilindustrielle, welche ebenfalls im SKA-Verwaltungsrat sassen, sowie der Basler Privatbankier Sarasin-Iselin.

An der Spitze der Liste stehen zwei Herren, welche nicht im VR ihres Instituts, der SKA, sassen, sondern Direktoren und somit angestellte Manager waren. Dies gilt auch für einen weiteren Bankdirektoren, für Léopold Dubois (als Delegierter des SBV hatte er allerdings einen VR-Sitz inne). Über Dubois sind wir durch eine Biographie (Mazbouri 2003) gut informiert; der SBV-Manager hatte seine Karriere bei der Neuenburger Kantonalbank begonnen und war dann in die Generaldirektion der jungen SBB berufen worden, bis er 1906 zur Basler Grossbank kam, wo die Pflege der Beziehungen zur Industrie zu seinen Aufgaben gehörte. Wie für andere Bankdirektoren gehörten für ihn Sitze in den Grossbank-nahen Finanzierungsgesellschaften zum Berufsbild. In den kumulierten Mandaten der Vertreter der verschiedenen Grossbankenvertreter widerspiegelt sich die Position der Bankinstitute auf der Karte der 2m-cores: Die Big Linkers Escher und Frey decken zusammen neben Elektrobank und Bank für orientalische Eisenbahnen die grossen Industriefirmen ab: Georg Fischer, Nestlé, BBC und Motor, ausserdem die Rückversicherung sowie SBB und SNB. Die beiden SKA-Verwaltungsräte mit Big-Linker-Status sassen auch in weiteren Firmen der Textilindustrie sowie bei den Versicherern Zürich und Helvetia. Der betagte SKA-Präsident Abegg-Arter zählte mit 4 Mandaten nicht zu den Big Linkers.

Die Bank in Winterthur, die 1912 mit der Bank in Toggenburg zur SBG fusionieren sollte, stellte 1910 nur einen Big Linker: Bankpräsident Rudolf Ernst hatte es indes bereits damals geschafft, seinen Wirkungskreis über die Region Winterthur (welche auf der Ebene der 2m-cores die Kerndomäne der Bank in Winterthur ausmachte) hinaus auszudehnen – nach Baden zu BBC und nach Schaffhausen zu Georg Fischer.

Desgleichen kamen die Big Linkers aus dem Bankverein auf eine gute Abdeckung verschiedener Kategorien von Unternehmen: Bankverein-nahe Holdings wie Metallwerte und Anlagewerte; Basler Unternehmen wie Basler Versicherungen, Ciba oder Lonza; Firmenkunden der Bank wie Heine oder Escher-Wyss; ausserdem die Firma Von Roll, einer der grössten Arbeitgeber der Schweiz und zugleich eine sehr diskrete Firma, die dementsprechend nicht auf der Karte der 2m-cores auftaucht. Wie Mazbouri (2003) zeigt, standen der SBV und Dubois noch mit anderen Unternehmen in Kontakt als mit jenen, in deren VR er sass, so etwa mit Sulzer. Im Zuge der Übernahme von Alioth durch BBC zogen kurz nach unserem Stichjahr 2 SBV-Vertreter im BBC-VR ein (wo sie auch mit ihrem Basler Bankierkollegen Sarasin-Iselin zusammen treffen sollten); zusammen mit den Engagements des SBV in der Ostschweiz bedeutete diese Fusion ein engeres Zusammenwachsen der regionalen Sub-Netzwerke, die bisher vor allem durch Finanzierungs- und Holdinggesellschaften verbunden wurden. Damit bahnte sich eine wichtige Entwicklung im Unternehmensnetzwerk an, deren Resultat wir weiter unten für 1929 betrachten werden: Nämlich der Verlust der intermediären Rolle der Finanzierungsgesellschaften, welche durch den Ersten Weltkrieg und die Nachkriegskrise in Schwierigkeiten gerieten; stattdessen wurden tendenziell grosse Industriegesellschaften wie Georg Fischer oder BBC zu Treffpunkten der Grossbankenvertreter – genauso wie sich umgekehrt mehr und mehr Industrielle in den Verwaltungsräten der Grossbanken zu begegnen begannen.

Gesamthaft kann man sagen, dass die Big Linkers – alle schweizerischer Nationalität, in der Schweiz wohnhaft oder Leiter schweizerischer Unternehmen – ihre hohen Mandatszahlen vor allem der Abdeckung der (lokal, regional oder branchenmässig verstandenen) Interessensphären zentraler Unternehmen dienten; dies galt vor allem für die Bankenvertreter. Die Industriellen in dieser Spitzengruppe waren die beiden BBC-Leiter, deren Mandate sich ebenfalls auf Unternehmen

im Umfeld der Elektrotechnik und -finanzierung beschränkten, dazu kamen zwei Textilindustrielle, welche ihre Fähigkeiten und Kapazitäten auch in den Dienst der SKA stellten; von ihnen wird uns Emil Streuli-Hüni als Krisenmanager noch begegnen. Es ist unschwer zu erkennen, dass sich die meisten Big Linkers persönlich gekannt haben müsse. Die Analyse der VR-Mandate der Big Linkers gibt im Folgenden Anlass zu einigen näheren Angaben über die Bedeutung der Grossbanken-Verwaltungsräte einerseits, über die Rolle von Ausländern im Netzwerk andererseits – auch wenn es keinen ausländischen Big Linker gab.

Indegree und Outdegree der Banken

Die zentrale Stellung (hohe „degree centrality“) der Grossbanken im Netzwerk gründete einerseits auf dem „outdegree“ der Banken, der oben anhand der Big Linkers ansatzweise dargestellt wurde. Als „outdegree“ bezeichnet man die Mandate, welche Bankenvertreter („inside directors“ der Banken) bei anderen Unternehmen inne hatten; Léopold Dubois oder Julius Frey trugen zum „outdegree“ ihrer Institute bei. Andererseits beruht die Zentralität eines Unternehmens auf dem „indegree“. „Indegree“ bezeichnet die Anzahl Verbindungen, welche durch von aussen kommende Verwaltungsräte der Banken („outside directors“) in die Finanzinstitute hereinreichten. Die Textilindustriellen Streuli-Hüni oder Jenny-Dürst waren in diesem Sinne für einen Teil des „indegree“ der SKA und damit teilweise für ihre hohe Zentralität verantwortlich; diese Herren brachten ein Stückweit ihre Ego-Netzwerke in die Grossbank ein. Charakteristisch für die Schweizer Grossbanken ist nun, dass „indegree“ und „outdegree“ oftmals schwierig zu unterscheiden sind. Viele Grossbanken-Verwaltungsräte hatten nämlich eine doppelte Identität als Inhaber eigener Unternehmen (Textilfirmen oder Privatbankhäusern) und als Beteiligte an der Grossbank. Zu entscheiden, ob etwa ein Basler Privatbankier wie La Roche-Burckhardt (dessen Familie letztlich deutscher Abstammung ist; der Name La Roche geht auf einen in französischen Soldendiensten erworbenen Übernamen zurück, vgl. das in NZZ 9.1.2008 besprochene Jubiläumsbuch über die Bank) bei seinen Aktivitäten die Interessen seines eigenen Bankhauses oder des Bankvereins voranstellte, ist schwierig bis unmöglich. Die Lösung der Problematik ergibt sich natürlich dadurch, dass diese verschiedenen Interessen zumindest ein Stückweit gleichliefen. Die Einteilung der Bank-Verwaltungsräte in verschiedene Gruppen, welche zur Beurteilung der Netzwerkfunktionen (Bankenkontrolle, Finanzkapital, soziale Kohäsion) grundlegend ist, wird dadurch aber nicht erleichtert. Wie schwierig es ist, „Inside directors“ und „Outside directors“ zu unterscheiden, zeigt das Beispiel der SKA. Im VR sassen interessanterweise keine aufgestiegenen Direktoren. Der Präsident, Abegg-Arter, war symptomatisch für einen Grossteil der Verwaltungsräte: Mitbesitzer einer familieneigenen Textilfirma (die sein Sohn leitete), widmete er sich dennoch hauptsächlich Bankgeschäften; geboren 1836, war er seit 1868 VR bei der SKA, ab 1883 bis zu seinem Tod 1912 deren Präsident.⁶⁵ Sein Sohn Carl Abegg-Stockar (1910 bereits VR bei Rück und Stünzi) folgte in den Jahren 1910-12 dem Vater in die VR von SKA und Zürich-Versicherung und trat zudem 1913 bei Maggi als VR an. Übrigens übernahm sein Sohn Carl Julius Abegg nicht nur die väterliche Seidenfirma, sondern später auch die väterlichen Mandate bei der Zürich und bei Maggi (die er 1947 mit Nestlé

⁶⁵ Ueli Müller, Artikel „Abegg, Carl“ und „Abegg-Stockar, Carl“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D32289.php, Version 11.02.2005, und www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D32290.php, Version 11.02.2005, Albert Pfiffner, Artikel „Abegg, Carl Julius“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D42898.php, 11.02.2005.

fusionieren sollte). Abegg-Arter inbegriffen, hatten 1910 fast die Hälfte der 16 SKA-Verwaltungsräte einen Hintergrund im Textilsektor (Abegg-Arter, Alder, Landis, Hoffmann, Jenny, Orelli, Streuli, Wunderli). Landis und Hoffmann waren zudem Politiker, der eine ein alter, der andere ein aufstrebender. Zu diesen Textil-Vertretern kamen noch ein Grosshändler (Diethelm), der Delegierte der Zürich-Versicherung (Müller-Jelmoli), der Maggi-Chef Stoll, der Chef von Haasenstein und Vogler (der späteren Publicitas), sowie der Chef des Vororts, Nationalrat Alfred Frey. Die Geschäfte der SKA leitete ein vierköpfiges Direktorium, bestehend aus Julius Frey (1911-1925 SKA-Präsident und in die Aktienrechtsrevision involviert; Frey war auch Direktor der Elektrobank), Hermann Kurz (in den 1930er Jahren in die Frage der Börsengesetzgebung involviert), daneben Wilhelm Caspar Escher (der zwar nicht mit SKA-Gründer Alfred Escher verwandt war, aber dafür der Schwiegersohn von Präsident Abegg-Arter war; Escher wurde später ebenfalls VR-Präsident der SKA) und H. Walch.

Beim SBV hatten die Privatbankiers, welche 1872 zur Gründung des Bankvereins beigetragen hatten, mehr Gewicht. Neben den Basler Privatbankiers Zahn-Geigy, Schlumberger-Vischer, Vest-Gysin und Brüderlin (Bankhäuser Zahn, Ehinger, Vest-Eckel, Brüderlin) sind zu nennen ein Berliner Privatbankier (Kopetzky), ein New Yorker Banker (Bank Speyer) oder ein Vertreter der Disconto-Gesellschaft aus Frankfurt; zum VR gehörten auch die beiden operativen Chefs des Bankvereins, die Delegierten Dubois und Rueff (Chef des Sitzes in London). Ebenfalls Finanzleute waren der Präsident und „Titanic“-Überlebende, Simonius-Blumer sowie sein Vorgänger im Präsidium, Hermann La Roche-Burckhardt (Bankhaus La Roche). Neben zwei weiteren Baslern sassen ein weiterer Ausländer (Boissevain aus Holland) und der Aargauer Ständerat Emil Isler im SBV-VR. Als Konsequenz der Expansion in die Textilindustrie fanden sich aber auch Ostschweizer im Rat, darunter Eugen Sebes vom Zürcher Textilhaus „Baumann älter“ sowie die Herren Glinz aus Rorschach und Guggenheim-Loria aus St. Gallen (beide auch im VR der Textilfirma Arnold Heine), sowie die Herren Graf aus Herisau und Ritter aus St. Gallen. Es ist also einerseits zu erwarten, dass beim Bankverein der VR stärker ins operative Geschäft eingriff oder wenigstens bankfachliche Kompetenzen hatte; andererseits war die Stellung der Delegierten durch ihren VR-Sitz doch auch stärker als jene der SKA-Direktoren.

Bei der letzten Grossbank, der Basler Handelsbank, dominierten Basler Kreise (vgl. Müller-Lhotska 2003). Zur Idee, dass die Basler Bankiers fest im lokalen Filz, dem „Daig“ integriert waren, müssen zwei Bemerkungen gemacht werden: Erstens war der „Daig“, wie ein Blick auf die Karte der 2m-cores zeigt, keine homogene Masse, sondern zerfiel zumindest in geschäftlicher Hinsicht in mehrere Teile. Zweitens weist ein Blick auf die Verwaltungsräte der beiden Grossbanken darauf hin, dass die vermeintlich urbaslerischen Institutionen starke Beziehungen ins Ausland hatten, etwa ins Elsass (darauf weisen Namen wie Koechlin oder Schlumberger hin) oder nach Frankfurt (vgl. die um 1912 vom SBV übernommene Bank von Speyr, Mazbouri 2003).

Der VR der kleinsten Grossbank, der Bank in Winterthur (BiW) lag mit 11 Sitzen nur leicht über dem Durchschnitt aller Unternehmen. Hier fällt vor allem der Anteil von lokalen Wirtschaftsvertretern, der Sulzer, Reinhart (-Sulzer), Bühler oder Keller auf. Dazu kommt noch der Zürcher Rechtsprofessor von Salis. Ein ähnliches Profil wie die Bank in Winterthur hatte eine weitere kleinere Grossbank, die Eidgenössische Bank, während die Bank Leu eher der SKA glich (u.a. Zürcher Familien, Seidenindustrie).

Nach diesen Betrachtungen zur Rolle der Verwaltungsräte und Manager der Banken ist noch einmal auf die Frage der Netzwerkfunktionen zurückzukommen. Die These der sozialen Kohäsion als

Hauptfunktion des Netzwerks gilt höchstens auf der regionalen Ebene. Da die Verbindungen zwischen Grossbanken und Industrie nicht einseitig gerichtet, sondern wechselseitig waren, ist die Bankenkontroll-Hypothese auszuschliessen. Die Finanzkapital-Hypothese erhält einige Unterstützung durch die Feststellung wechselseitiger Beziehungen. Wenn indes von „Finanzkapital“ dort die Rede ist, wo Grossbanken und grosse Industriekonzerne wechselseitig verflochten sind, so ist ein Vorbehalt anzubringen: Nicht nur die Grossbanken hatten zentrale Rollen, sondern auch die Finanzierungsgesellschaften; zudem hatte sich die Firma BBC – ohne eine Bank zu sein und ohne auf der Ebene der 2m-cores mit einer Grossbank verflochten zu sein – einen eigenen Cluster von Firmen gebildet. Zudem spielten Machtaspekte (von denen die Finanzkapital-Hypothese getreu ihrer ideologischen Herkunft ausgeht) im konkreten Fall eine geringere Rolle als die Finanzierungsbedürfnisse einer neuen Industrie, nämlich der Elektrizitätsindustrie. Auch wenn auf regionaler Ebene andere Aspekte wichtig gewesen sein mögen (soziale Kohäsion, Bankenkontrolle, Finanzierung der Textilindustrie), so stellt sich das Schweizer Unternehmensnetzwerk von 1910 im Kern vor allem als ein Netzwerk zur Finanzierung elektrischer Infrastrukturen dar. Nicht nur die Hersteller von Elektrotechnik wie BBC oder Alioth oder die Elektro-Finanzierungsgesellschaften wie Elektrobank oder Motor gehörten dazu, sondern auch Unternehmen der Elektrochemie wie AIAG oder Lonza. Dies impliziert aber, dass die Grafik der 2m-cores nach aussen erweitert werden müsste: Ohne Einbezug ausländischer Banken und Industriegesellschaften ist das Elektrizitäts-Netzwerk nicht zu verstehen; die Indelec war mit Siemens verflochten, die Elektrobank mit AEG, und der Genfer Cluster mit französischen Firmen wie Schneider-Creusot.

Somit muss man sich bewusst sein, dass das durch die 2m-cores repräsentierte Netzwerk nur ein Teil eines grösseren Ganzen war, und dass Links z.B. zu ausländischen Banken nicht visualisiert sind. Es ist in dieser Hinsicht interessant zu wissen, dass die Elektrobank weniger ein Vehikel schweizerischer als deutscher Wirtschaftsinteressen war. Anstatt die Grafik von den beiden Kernen SBV und SKA aus anzugehen, könnte man den Netzwerkkern ebenso nach Berlin verlegen, an den Sitz von AEG, Siemens und deutscher Finanzinstitute – was eine Kontroll-Hypothese höheren Grades unterstützen würde, nämlich bezogen auf die Kontrolle zentraler helvetischer Unternehmen durch deutsche Wirtschaftskreise. Von einem nationalen Netzwerk kann jedenfalls schon deswegen nicht gesprochen werden, weil die regionalen Unternehmensgruppen mit dem Rest der Schweiz nicht stärker verbunden waren als mit dem Ausland, etwa mit Berlin oder Paris.

Elektrizität und die Rolle der Ausländer

Eigentliche Kerne des Netzwerks waren neben den Banken auch Finanzierungsgesellschaften und weitere Unternehmen des Elektrizitätssektors. Diesen Befund bestätigt ein Blick auf die Liste der zentralsten Unternehmen im Netzwerk; das Mass der Zentralität („Freeman degree centrality“) misst die Zahl der Verbindungen eines Unternehmens zu anderen Unternehmen; das Mass ist dichotomisiert, d.h. Mehrfachverbindungen zählen nur einmal.

Tabelle 15: Die zehn zentralsten Unternehmen (Top-10 nach Freeman degree centrality), 1910

Kursiv: Finanzsektor: Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 61.

Unternehmen	Degree
SKA (CS)	26
SBB	22
Georg Fischer	21
Elektrobank	19
<i>Ges. für Anlagewerte</i>	17
Alioth	16
Motor	14
SBV	14
<i>Société financière Franco-Suisse pour l'Ind. Élect.</i>	14
KW Beznau-Löntschi (NOK)	14

Unter den Top-10 finden sich die beiden Grossbanken; einige Finanzierungsgesellschaften, die mit diesen Banken eng verbunden sind, verfügten ebenfalls über eine hohe Zentralität; weitere Unternehmen der Elektrobranche vervollständigen das Bild eines durch Finanzsektor und Elektrobranche dominierten Netzwerkkerns. Abgesehen von der SBB, welche ihre zentrale Stellung ihrem riesigen, rund 40 Posten umfassenden Aufsichtsgremium verdankt, vervollständigt die Eisengiesserei Georg Fischer die Liste. Die Firma Georg Fischer verdankt ihre zentrale Position im Netzwerk nicht der Zugehörigkeit zu besonders verflechtungsintensiven Branchen, sondern der Tatsache, dass wichtige Vertreter dreier Grossbanken in ihrem VR sassen; diese Situation erklärt sich aus den Umständen, unter denen Georg Fischer von der Familien- zur Publikumsgesellschaft mutierte (mehr dazu unten). Einen wichtigen Teil ihres Degrees verdanken die Grossbanken den Verbindungen zu ihnen nahestehenden Finanzierungsgesellschaften der Elektrobranche (Elektrobank, Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique, Motor-Columbus, sowie Alioth und Beznau-Löntschi); der Degree der Grossbanken berechnet sich aus den Verbindungen, welche durch ihre Verwaltungsräte hergestellt wurden (vornehmlich „indegree“, vgl. die obigen Ausführungen zur Zusammensetzung der Banken-Verwaltungsräte) plus den Sitzen der Bankdirektoren („outdegree“). Auf der Karte der 2m-cores waren – ausser der Genfer Société Financière Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique – die zentralsten Unternehmen wie die Glieder einer Kette aneinandergereiht und untereinander verbunden. Diese Kette zeugt vor allem von der Kapitalintensität der jungen Elektrobranche, welche sich über die Finanzierungsgesellschaften ideal mit der Kapital- und Placierungskraft des Bankensektors verband. Die Schweizer Elektroindustrie bildete einen Cluster, der auf der Ebene der 2m-cores gegen aussen nur lose verknüpft war.

Aus der Grafik der 2m-cores geht indes nicht hervor, dass das ganze Flechtwerk der Elektrofinanzierung nicht nur den Schweizer Unternehmen der Branche (etwa BBC oder Alioth), sondern vor allem auch deren ausländischen Konkurrenten – Siemens, AEG, Schneider-Creusot – zugute kam. Ausländische Unternehmen fehlen auf der Karte der 2m-cores. Vertreter ausländischer Banken und Industriefirmen sassen aber in den Verwaltungsräten zahlreicher Schweizer Unternehmen und vertraten dort die Interessen der ausländischen Gesellschaften. Die Identifikation der Ausländer in der Datenbank der Verwaltungsräte der Top-110 ist nicht einfach; während viele Ausländer klar identifiziert werden können, ist bei anderen, wo nur auf den Namen abgestellt werden kann, eine Zuordnung schwierig; da solche Zweifelsfälle für die folgenden Untersuchungen nicht als Ausländer gezählt wurden, sind die untenstehenden Angaben über die Ausländerquoten in den Verwaltungsrä-

ten Minimalzahlen. So oder so waren im Jahr 1910 mindestens 7.5% der 1081 VR-Posten von Ausländern besetzt (81 Sitze; 9.25% inkl. 19 mutmasslicher weiterer Fälle). Diese ausländische Präsenz verteilte sich auf eine ganze Reihe von Unternehmen, unter anderem auf fünf der zehn zentralsten Unternehmen und auf eine Reihe von Finanzierungs- und Holdinggesellschaften.

Tabelle 16: Unternehmen mit Ausländern im VR, 1910⁶⁶

Gesellschaft	Anzahl Ausländer	Top-10 Zentralität
AIAG	9	
<i>Elektrobank</i>	8	1
<i>Bank für orientalische Eisenbahnen</i>	7	
<i>Metallwerte</i>	6	
Industrie-Gesellschaft für Schappe Basel	5	
<i>Motor</i>	5	1
Electrométallurgique Girod Neuchâtel	4	
Lonza	4	
<i>Rentenanstalt</i>	4	
Sastig/Stickerei Feldmühle Rorschach	4	
<i>Société Financière Franco-Suisse</i>	4	
<i>Société Financière Franco-Suisse pour l'Industrie El.</i>	4	1
BBC	3	
SBV	3	1
Alioth	2	1
Escher Wyss	2	
<i>Schw. Ges. für el. Ind.</i>	2	
BLS	1	
Buss	1	
Comp. Genevoise de l'Ind. de Gaz	1	
Maggi	1	
Suchard	1	
Total (22 Gesellschaften)	81 Ausländer	5 Firmen (22 Ausl.)

Ausländer sassen nicht nur in den Verwaltungsräten der Finanzierungsgesellschaften, die von vornherein als grenzüberschreitende Gesellschaften konzipiert worden waren, sondern auch in den Verwaltungsräten von Industrieunternehmen, Banken und Versicherungen. Der Bankverein war die einzige Grossbank mit Ausländern im VR. Die Schweizer Industrie war ebenfalls nicht ausschliesslich Schweizer Hand: Der Patron von Suchard, Carl Russ, war Deutscher, auch wenn er schon lange in der Schweiz lebte. Escher-Wyss gehörte seit ungefähr 1910 zum deutschen Felten-Guillaume-Konzern (Mazbouri 2003: 436-441); wegen seiner Beteiligung an Aktien- und Anleihsenemissionen hatte der Bankverein bei Escher-Wyss Gesellschaften seit 1896 zwei VR-Mandate erhalten; ihr Ziel, das Unternehmen in Schweizer Händen zu behalten, erreichten die Basler Bankiers aber nicht (Bauer 1972: 176ff.). Die Sastig wurde durch eine Gruppe von Amerikanern geführt. Ganz allgemein überwogen aber Deutsche und Franzosen. Dass beim Elektrotechnik-Hersteller BBC Ausländer im VR sassen, erstaunt nicht weiter; dieselben ausländischen Kreise, welche sich in den

⁶⁶ Quelle: Eigene Recherchen. Weitere wahrscheinliche Ausländer bei: Kraftwerke Beznau-Löntschi, SBB, Alioth, Peter Kohler, Vereinigte Kammgarnspinnereien Schaffhausen und Derendingen, Basler Handelsbank, Ciba, EW Wangen, Société Financière Italo-Suisse, Tobler, Filature de Chappes Ringwald sowie: Société Financière Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique, Bank für orientalische Eisenbahnen, Berner Alpenbahn (BLS), Conserves Saxon, Electrométallurgique Girod, Escher-Wyss, Metallwerte, Schweiz. Gesellschaft für elektrische Industrie.

Schweizer Firmen des Elektrizitätssektors betätigten, finden sich auch bei der AIAG; dies ist nur auf den ersten Blick erstaunlich, denn die Herstellung von Aluminium ist sehr energie-intensiv. Die Firma AIAG war also im Grenzbereich zwischen Elektro- und Metallindustrie angesiedelt, ebenso wie die ebenfalls in der Elektrochemie tätige Lonza, ein weiteres Unternehmen mit ausländischer Beteiligung.

Tabelle 17: Wichtige Ausländer im Netzwerk, 1910

Quelle: Eigene Recherchen.

Name	Herkunft	Verwaltungsratssitze bei
Ludwig Delbrück	Bank Delbrück-Schickler, Berlin	Bank für elektrische Unternehmungen
		AIAG
		Metallwerte
Carl Fürstenberg	Berliner Handelsgesellschaft	Bank für elektrische Unternehmungen
		AIAG
		Metallwerte
Favreau, Julius	Allg. Deutsche Creditanstalt, Leipzig	BBC
		Motor
Gwinner, Arthur v.	Direktor Deutsche Bank	Bank für elektrische Unternehmungen
		Bank für orientalische Eisenbahnen
Paul Roediger	Anwalt, Metallgesellschaft, Frankfurt	Motor
		BBC
Rathenau, Emil	AEG, Aufsichtsrat Berliner Handelsgesellschaft	Bank für elektrische Unternehmungen
		AIAG
Rathenau, Walther	AEG	Bank für elektrische Unternehmungen
		BBC
Landau, Eugen	Aufsichtsrat Commerzbank und AEG	AIAG
Landau, Hugo	Bankier	Bank für elektrische Unternehmungen
Schneider, Eugène	Schneider-Creusot	Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique

Interessanterweise konzentrierten sich die ausländischen Multi-Verwaltungsräte auf die Firmengruppen BBC-Motor und Elektrobank-Metallwerte-AIAG. Gerade die zweite Gruppe von Firmen spielte nun für die Verbindung zwischen den Sphären der Grossbanken SBV und SKA – und damit der Wirtschaftsräume Zürich und Basel – eine zentrale Rolle. Für die Verbindung zwischen AIAG und Elektrobank waren verantwortlich: Delbrück, Fürstenberg, Emil Rathenau, Eugen und Hugo Landau sowie der Schweizer Peter Emil Huber-Werdmüller; für die Verbindung Elektrobank-Metallwerte: Delbrück, Fürstenberg; für die Verbindung AIAG-Metallwerte: Delbrück, Fürstenberg sowie der Schweizer Zahn-Geigy; für die Verbindung BBC-Elektrobank nebst einem Schweizer Walther Rathenau; bei Metallwerte sass ausserdem Vertreter der Frankfurter Metallgesellschaft (Wilhelm und Alfred Merton). Somit kam den deutschen Bankiers Delbrück und Fürstenberg und Industriellen wie Walther Rathenau (der wegen seiner angeblich um die 100 Aufsichtsratsmandate den Spitznamen „Aufsichtsrathenau“ trug, Schölzel 2006: 63) eine eminente Rolle im Schweizer Unternehmensnetzwerk zu.

Welche Bedeutung die VR-Sitze in den Schweizer Gesellschaften für deutsche Unternehmensleiter hatten, ist schwierig abzuschätzen und hängt wohl auch davon ab, welche Bedeutung etwa AIAG oder Elektrobank im Vergleich zu den viel grösseren deutschen Unternehmen hatten; AEG z.B. beschäftigte zu Beginn des Ersten Weltkriegs 66'000 Arbeitnehmer (Schölzel 2006: 164), während die Beschäftigtenzahl von AIAG nur im vierstelligen Bereich lag. Aus der Sicht Walther Rathenaus, des am besten dokumentierten deutschen Unternehmensleiters, stellten Firmen wie Elektro-

bank, BBC oder AIAG Nebenschauplätze dar; in den AIAG-Labors im provinziellen Neuhausen hatte Rathenau einen offenbar ziemlich tristen Teil seiner Lehrzeit verbracht. Neuhausen erscheint, wie auch ein anderes elektrochemisches Werk im Umfeld der AEG, in welchem Rathenau erste Management-Erfahrungen sammelte (Bitterfeld), letztlich als Ausläufer des Berliner Konzerns. Nur die Elektrobank, die für die finanziellen Belange der AEG eine gewisse Bedeutung hatte, scheint unter den Schweizer Beteiligungen der Familie Rathenau bzw. der AEG ein höheres Standing gehabt zu haben (Schölzel 2006: 46f.). Generell bestand der Link zwischen Berlin und Zürich in verschiedenen Reisen zu VR- und Ausschuss-Sitzungen und in Briefkontakten. Über die Aktivitäten Rathenaus während dieser Sitzungen, die übrigens teilweise in Deutschland stattfanden, könnten wenn überhaupt die entsprechenden Sitzungsprotokolle Auskunft geben.

Gesamthaft kann man sagen, dass die Ausländer, die sich in relativ wenigen, aber zentralen Unternehmen konzentrierten und die sich in der Schweiz auf wenige, aber wichtige Mandate beschränkten, Verbindungen zwischen verschiedenen regionalen Unternehmensgruppen herstellten. Diese Funktion des Überwindens von Regionengrenzen bei den – allesamt schweizerischen – Big Linkers dagegen wenig ausgeprägt.

Netzwerk, Märkte, Hierarchien, und weitere Alternativen?

Die Analyse des Unternehmensnetzwerks von 1910 erlaubt einige generelle Aussagen: Viele Unternehmen aus Industrie, Handel und Versicherung verfügten über Beziehungen zu Banken; diese waren von zweierlei Natur: Entweder sassen die Leiter solcher Unternehmen in den Verwaltungsräten der Banken, oder Manager von Banken sassen in den Verwaltungsräten von Unternehmen anderer Branchen oder Sektoren. Die Netzwerkanalyse suggeriert durch grafische Darstellungen wie die Karte der 2m-cores eine zentrale Stellung der Banken. Zumindest für 1910 muss aber beachtet werden, dass eine ganze Reihe von Verwaltungsräten gleichzeitig Inhaber oder Partner eigener Firmen waren; so sassen z. B. Inhaber von Privatbankhäusern oder Textilfirmen in den Verwaltungsräten von Grossbanken. Die zentrale Stellung der Banken beruhte damit auf zwei Faktoren: Dem „outdegree“ und dem „indegree“. Zum „outdegree“ ist zu sagen, dass die Bankdirektoren vor allem in den Verwaltungsräten von der Bank nahestehenden Finanzierungsgesellschaften sassen; dazu kamen noch Sitze bei Industriefirmen, darunter einige Sanierungsfälle. Jedoch ist die Zentralität der Banken nicht nur auf ihre Macht als Kapital- bzw. Kreditgeber der Industrie zurückzuführen. Denn ein beachtlicher Teil der Zentralität der Bank ist auf von aussen kommende Verwaltungsräte zurückzuführen („indegree“); wenn nun ein Textilindustrieller noch in weiteren Firmen aktiv war, so rechnet die Netzwerkanalyse diese Sitze automatisch an die Zentralität der Bank an – unabhängig davon, ob die fragliche Person in den Drittfirmen nun ihre eigenen Interessen oder die der Bank vertrat. Wenn man übrigens berücksichtigt, dass (gerade bei SKA und SBV) eine Reihe von Verwaltungsräten aus Firmen kommen, die nicht in unserem Sample sind, dann beginnt der „indegree“ der Grossbanken sogar zu überwiegen. Die Stellung dieser Vertreter von Privat- oder Familienunternehmen erscheint umso stärker, als sie die Macht über ihre eigenen Firmen nicht mit Aussenseitern teilen mussten. Die „structural holes“ (Burt 1992) des Netzwerks können jedenfalls ebenso in einer Position der Stärke sein wie die zentralen Unternehmen. Die Grossbanken erscheinen in diesem Licht als Instrumente jener Unternehmen und sozialen Kreise, aus welchen sich ihre Verwaltungsräte rekrutierten. In der Tat waren die Grossbanken von Kaufleuten, Privatbankiers

und Industriellen gegründet worden. Ob die Banken effektiv eigene Ziele verfolgten, hing dann freilich auch von der Persönlichkeit und der Kompetenz der Bankdirektoren ab.

Im Netzwerk von 1910 dominierten regionale Sub-Netzwerke einerseits, andererseits ist die internationale Dimension des Netzwerks auffällig. Wahrscheinlich ist es gar nicht so überraschend, dass viele Firmen auf der regionalen Ebene miteinander verflochten waren, und wahrscheinlich waren auch die Verflechtungen ins Ausland nichts Aussergewöhnliches. Eher erstaunlich ist in der nationalen Perspektive, wie fragil das nationale Netzwerk war. Von den relativ wenigen starken Verbindungen zwischen verschiedenen Schweizer Regionen wurden einige wichtige Verbindungen durch Ausländer hergestellt. Der Netzwerkkern könnte daher ebenso gut als ein Teil des deutschen Unternehmensnetzwerks bezeichnet werden. Auf der Ebene des Netzwerks teilten sich die grössten Schweizer Unternehmen somit in zwei Gruppen: Solche, deren Führungsgremien ausschliesslich aus Schweizern zusammengesetzt waren, und solche, die auch Ausländer zu ihren Verwaltungsräten zählten. Unterschiede in den Corporate-Governance-Praktiken sind damit noch nicht gegeben; aber die Netzwerkanalyse lässt die Vermutung aufkommen, dass die Unternehmenspraktiken in der Schweiz und in Deutschland nicht so weit auseinander lagen, wie die Unterschiede des rechtlichen Rahmens vermuten lassen.

Vielleicht am schönsten zeigt sich die Verbindung zwischen deutschen Industrie- und Finanzkreisen einerseits und Schweizer Bank- und Finanzierungsgesellschaften andererseits auf der Ebene der 3m-cores: Hier zeigt sich die besonders schön, wie durch Metallwerte, AIAG und Elektrobank (Delbrück und Fürstenberg sassen in allen drei) die drei Gruppen Basel-SBV, Zürich-SKA und Baden-BBC zusammengehalten wurden. Verglichen mit den 3m-cores von 1929 – soweit sei hier ein Vorgriff auf das nächste Benchmark-Jahr erlaubt – kann gefolgert werden, dass der Wegfall der Ausländer nach dem Ersten Weltkrieg dazu beitrugen, den Schweizer Kapitalismus zu verändern: Der ganz harte Kern des Netzwerks fiel weg, dafür entstand ein (auf der Ebene der 2m-cores) breiterer und dichterer Netzwerkkern. Nur am Rande sei hier erwähnt, dass es auch im Jahr 1910 schon Alternativen zum Unternehmensnetzwerk gab. Dieselben Personen, welche zusammen in den Verwaltungsräten sassen, kannten sich unter Umständen aus der nationalen Politik, aus dem Militär, aus der Mitgliedschaft in Verbänden, von der Universität her oder wegen sozialen oder familiären Verbindungen. Solchen Verflechtungen kann an dieser Stelle nicht nachgegangen werden, auch wenn sie zweifellos für die Verbreitung von Corporate-Governance-Praktiken wichtig waren – vor allem, wenn man das Unternehmensnetzwerk im Sinne der Hypothese der sozialen Kohäsion der Wirtschaftselite betrachtet. Was die Rolle der Armee betrifft, so gab es Unternehmensleiter, welche ihren hohen militärischen Grad auch im Erwerbsleben betonten (etwa AIAG-Präsident Oberst P. E. Huber-Werdmüller). Dass sich die Leitungsgremien der unternehmensseitigen Wirtschaftsverbände – Vorort, VSM, Handelskammern, Branchenverbände etc. (die Bankiervereinigung wurde erst 1912 gegründet) – aus den Leitern der Grossunternehmen zusammensetzen, braucht an dieser Stelle keines besonderen Belegs. In Bezug auf die nationale Politik sei nur erwähnt, dass ein Abgleich der rund 1000 Verwaltungsräte und Bankdirektoren der Top-110 für 1910 mit den 216 eidgenössischen Parlamentariern jenes Jahrs (National- und Ständerat) über 50 Namensübereinstimmungen ergibt; auch wenn viele von diesen die Aufsichtsgremien von Bahngesellschaften oder Kantonalbanken betrafen, so waren doch auch die Verbindungen zwischen Bundespolitik und Privatwirtschaft eng; davon zeugt schon eine Reihe hochkarätiger Industrieller, welche zusätzlich zu ihrer Unternehmertätigkeit noch im Parlament sassen (z. B. Gustave Ador, Eduard Bally, Alfred Frey, Arnold Gugelmann, Emil Isler, Eduard Sulzer). Auf jeden Fall hatte ein Viertel der aktiven Bun-

desparlamentarier auch VR-Sitze inne. Über noch lebende Alt- Parlamentarier und kantonale Politiker ist damit noch nichts ausgesagt.

Dass das Schweizer Unternehmensnetzwerk 1910 erst im Aufbau begriffen war (wie sich aus der Retrospektive sagen lässt), zeigen nicht nur Charakteristika wie die hohe Zahl der „cut points“; dies zeigt sich vor allem auch im Vergleich mit dem nächsten zu analysierenden Stichjahr, dem Jahr 1929. Die Dichte des Netzwerks sollte zwischen 1910 und 1929 signifikant ansteigen; erst im Jahr 2000, als das Unternehmensnetzwerk sich in Ausdünnung befand, kam die Dichte wieder auf den Wert von 1910 zu liegen.

Die bisherigen Ausführungen über die Corporate-Governance-Praktiken im Jahr 1910 befassten sich nicht nur mit Industrieunternehmen, sondern auch mit Firmen aus dem Finanz- oder Transportsektor. Im Folgenden werde ich die Praktiken der 30 grössten Industrieunternehmen (Top-30) untersuchen. Diese Eingrenzung drängt sich nicht nur aus arbeitsökonomischen Gründen auf (die Corporate Governance der Banken wäre ein Buch für sich). Die Beschränkung auf die Industrieunternehmen rechtfertigt sich vor allem dadurch, dass der Industriesektor grösser war und somit mehr Grossunternehmen aufwies als etwa der Finanzsektor. Während zudem die Corporate Governance der Grossbanken, der grossen Versicherer oder der Finanzierungsgesellschaften sich relativ gleichförmig auszunehmen scheint, herrschten bei den Industrieunternehmen grosse Unterschiede. Dies zeigt sich bereits bei den Top-30, zu denen Publikumsgesellschaften wie AIAG, Ciba oder Nestlé ebenso gehörten wie Familienfirmen in der Art von Bally oder Sulzer. Von den Top-30 ist die Hälfte auf der Karte der 2m-cores zu finden. Die andere Hälfte gehörte nicht zum Netzwerkkern.

3.4. Die Praktiken der 30 grössten Industrieunternehmen 1910

Wenn im Folgenden die Corporate-Governance-Praktiken der 30 grössten Industrie- und Handelsunternehmen (Top-30) näher untersucht werden, geschieht dies vor allem deshalb, weil sie einen wichtigen Anteil der Wertschöpfung der Schweizer Wirtschaft leisteten und weil sie bedeutend mehr Arbeitskräfte beschäftigten als die Unternehmen des Finanzsektors. Die Corporate Governance der grössten Industrieunternehmen unterschied sich in vielen Punkten nicht von derjenigen der grossen Finanzinstitute und Versicherer – stille Reserven, Insider-Orientierung, VR-Verflechtungen gab es hier wie dort. Es geht im Folgenden darum herauszufinden, ob sich die Corporate-Governance-Praktiken der grossen Industrieunternehmen wesentlich von denen der Gesamtheit der Grossunternehmen (Top-110) unterschieden. Genauer untersucht werden neben den Führungsstrukturen vor allem auch die Themen Publizität und Transparenz. Ausserdem wird es möglich sei, mehr als bei den Top-110 auf konkrete Fälle einzugehen. Unter den (aus technischen Gründen) 32 Firmen der Top-30 für 1910 hielten sich die Branchen Textil und Metalle/Elektro/Maschinen mit je einem Drittel der Unternehmen ungefähr die Waage; das restliche Drittel teilte sich in Firmen der Nahrungsmittelbranche, anderer Industrien und einiger Handelsfirmen. Diese Feststellung ist wichtig, weil es möglicherweise branchenspezifische Corporate-Governance-Praktiken gab.

Tabelle 18: Branchenverteilung Top-30

Quelle: Eigene Berechnungen.

Jahr	Nahrungs- mittel	Textil	Chemie	MEM	Total andere Branchen	Anzahl Fir- men
1910	5	9	1	11	6	32
1929	4	6	2	15	5	32
1397	3	4	3	16	7	33
1957	2	2	4	19	4	31

Sehr dominant waren im Jahr 1910 die Grossunternehmen der Textilbranche, von denen einige gemessen am Kapital, einige nach der Zahl der Beschäftigten oder auch nach beiden Kriterien zu den grössten Firmen gehörten, etwa die AG für Unternehmungen der Textilindustrie (AGUT, die Holding des Thalwiler Schwarzenbach-Konzerns) oder die Basler Industrie-Gesellschaft für Schappe. Die nächstgrössere Branche war die MEM-Industrie, unterteilt in Maschinen, Metalle und Elektrometallurgie (wo Von Roll, AIAG, Georg Fischer grösstmässig herausstachen) und Elektroindustrie (BBC und MFO). Bedeutend waren auch die Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie, vor allem die Hersteller von Milchprodukten (Nestlé) und Schokolade; wichtig war auch Maggi. Dazu kamen aus anderen Branchen noch der Schuhhersteller Bally sowie ein Unternehmen der Uhrenindustrie.

Tendenziell fällt auf, dass die meisten Grossunternehmen sowohl von der Anzahl der beschäftigten Arbeiter her als vom Aktienkapital als gross zu betrachten sind – dass sich also Personal- und Kapitalintensität ungefähr die Waage hielten. Dabei waren die Unternehmen der als arbeitsintensiv bekannten Textilindustrie auch kapitalmässig gut ausgestattet; Grossunternehmen der Textilindustrie wie Schappe oder AGUT waren auch gemessen an der Kapitalausstattung sehr bedeutend. Die grössten Arbeitgeber (gemessen an der Zahl der im Inland beschäftigten Arbeiter) waren Von Roll und Sulzer mit je etwas über 3500 Arbeitern sowie AGUT. Der Schwarzenbach-Konzern beschäftigte 1912 (weltweit) zwischen 12'000 und 15'000 Arbeitnehmern (Bernegger 1985: 84-87); geleitet wurde dieser Konzern, der gemessen an den Arbeitnehmerzahlen zu den grössten Firmen der Schweiz gehörte, im Jahr 1910 vorwiegend von Familienmitgliedern (im VR der AGUT sassen der Chef, Alfred Schwarzenbach, ausserdem Edwin und Robert Schwarzenbach sowie der verschwägte Eduard Rudolph und der Textilindustrielle Emil Streuli-Hüni, auch Verwaltungsrat bei der SKA). Über 2000 Arbeiter beschäftigten die Stickereiwerke Heine, Bally, BBC, MFO und die Basler Seidenbandweberei Vischer. Eine Anzahl von mittelgrossen Unternehmen beschäftigte zwischen 1000 und 2000 Arbeitnehmern (Longines, Escher-Wyss, Sastig, Cailier etc.). Zu den kleineren Arbeitgebern aus unseren 32 Firmen gehörten Alioth (680 Arbeiter), Vereinigte Kammgarnspinnereien (750).

Die Textilindustrie war eine Branche, die von Familienunternehmen dominiert war. An dieser Eigentümerstruktur änderte in der Regel auch die Gründung von Aktiengesellschaften nichts. Im Jahr 1910 gehörte ein Drittel der grössten Industrieunternehmen (Top-30) zur Textilbranche. Davon waren drei Basler Firmen der Seidenindustrie nach wie vor als Personengesellschaften konstituiert (Gebrüder Sarasin Seidenbandfabrikation Basel, Seidenweberei Vischer Basel, Senn Seidenbandfabrikation Basel); die einzige mir zur Verfügung stehende Informationsquelle über diese Firmen war das Ragionenbuch. Auch in Zürich gab es derartige Firmen, etwa die Seidenfirma Abegg (aus

der wie erwähnt eine ganze Dynastie von SKA-Chefs hervor ging). Die Zürcher Seidenindustrie erlebte um 1910 eine Reihe von AG-Gründungen: Dazu gehörten etwa die Seidenweberei Gessner Wädenswil (1909) oder die AGUT (1910; ausserdem, ausserhalb der Top-30, die Holding der Seidenfirma Stünzi). Auf der Grafik der 2m-cores findet sich ein weiteres Top-30-Textilunternehmen, das 1910 erst auf eine kurze Karriere als AG zurückblicken konnte: die Stickerei Arnold B. Heine & Co., welche 1903 gegründet worden war. Das Schicksal der Firma war ein ähnliches wie das von Georg Fischer: Nachdem die Firma durch die Stickereikrise in Schwierigkeiten geraten war, übernahm der Bankverein, der als Aktionär und Kreditgeber beteiligt war, das Szepter; im Zuge dieser Sanierung war eine Reise in die USA nötig, welche zwei Manager des Bankvereins, Präsident Alphons Simonius-Blumer und Max Staehelin von der 1907 gegründeten Schweizerischen Treuhandgesellschaften, auf der „Titanic“ zurücklegen wollten; beide überlebten das Unglück. Für den SBV war die Expansion in die Ostschweiz, die damals stattfand, eng mit Engagements in der Textilindustrie verknüpft. Nicht nur nahmen SBV-Manager im Verwaltungsrat der Stickereiwerte Heine Einsitz, sondern der Bankverein-VR erhielt in der gleichen Zeit Zuwachs von Vertretern der Ostschweiz; im Zuge der Expansion und des Aufbaus von Filialen hatte der SBV nämlich eine St. Galler Lokalbanc, die Union-Banc, übernommen (Mazbouri 2003: 224-227, Bauer 1972: 170-174). Dass das Textilgeschäft 1910 durchaus nicht als „alte“ Branche eingestuft wurde, davon zeugt auch die im Jahr 1900 gegründete „Moskauer-Textil-Manufaktur“, eine Gesellschaft, welche im Schwellenland Russland das grosse Geld machen wollte, dann aber spätestens an der russischen Revolution scheiterte. Interessanterweise waren einige Grossunternehmen der Textilindustrie – trotz der Präsenz von verschwiegenden und verschlossenen Familienunternehmen in diesem Sektor – börsenkotiert. Nicht nur die Moskauer Textil-Manufaktur, auch die Firma Heine, die ebenfalls am Bodensee angesiedelte Sastig (Stickerei Feldmühle Rorschach) oder die Vereinigten Kammgarnspinnereien Schaffhausen und Derendingen waren kotiert. Bemerkenswert sind zwei der grössten Basler Textilunternehmen und „Blue chips“ der Basler Börse, die Filature de Chappes Ringwald (eine Florettspinnerei) sowie die Industrie-Gesellschaft für Schappe; diese Firmen waren Zusammenschlüsse frühere Familienfirmen im Basler Umland und betrieben auch im Elsass und in Frankreich Fabriken.

Insgesamt kann man also nicht sagen, dass die Textilindustrie über besonders altmodische oder patriarchalische Corporate-Governance-Strukturen verfügt hätte; einige Grossunternehmen der Branche müssen aufgrund ihrer Kotierung als Publikumsgesellschaften gelten; bei anderen, etwa bei Schwarzenbach, waren trotz der Einführung moderner Holdingstrukturen die Führungsgrundsätze aber sehr traditionell (Schwarzenbach 2004). Die Spannweite der vorkommenden Corporate-Governance-Modelle war in dieser Branche wie in anderen Industrien recht gross. Auch in der Maschinenindustrie oder Uhrenindustrie gab es mit Sulzer oder Longines privat gehaltene Unternehmen; der Unterschied bestand freilich darin, dass die Familienunternehmen in der Maschinenindustrie im Durchschnitt doch kleiner waren als jene der Textilbranche (vgl. etwa auch die Maschinenfabriken Rüti und Bühler, die nicht unter den Top-30 waren). Wie bei den Top-110 waren indes auch bei den Top-30 ein Teil der privat gehaltenen Unternehmen ins Rechtskleid der AG gekleidet.

Rechtsform und Finanzierung: Die AG als Rechtsform für Familien- und Publikumsgesellschaften

Von den 32 Unternehmen, die wir als Top-30 bezeichnen, waren 27 oder 84,4% Aktiengesellschaften; vier Unternehmen hatten andere Rechtskleider, vor allem das der Kollektivgesellschaft (Sulzer sowie drei Basler Seidenfirmen). Die Kapitalgesellschaften – d.h. die Aktiengesellschaften sowie die Kommandit-AG Longines – kamen zusammen auf ein Gesamtkapital von rund 300 Mio. Franken, was auf ein Durchschnittskapital von ungefähr 10 Mio. Fr. pro Unternehmen herausläuft. Hinter diesem Durchschnitt versteckten sich sehr grosse Firmen wie Nestlé (Kapital 40 Mio. Fr.), AGUT (25 Mio. Fr.), BBC (25 Mio. Fr. vor der Übernahme von Alioth) und AIAG (26 Mio. Fr., davon die Hälfte einbezahlt). Die kleinsten Firmen hatten ein Kapital von 1.2 Mio. Franken (Longines); einige andere Textilfirmen lagen nicht weit darüber. Zum Vergleich: Die grössten Versicherungen hatten damals ein Kapital von um die 10 Mio. Fr. und Bilanzsummen von 37 bis 127 Mio. Fr., im Finanzsektor bei den Finanzgesellschaften reichte das Kapital von 50 bis 75 Mio. Fr. (SKA, SBV, Elektrobank, Bank für orientalische Eisenbahnen).

Tabelle 19: Corporate-Governance-Praktiken der grössten Industrieunternehmen (Top-30), 1910

Quelle: Eigene Berechnungen.

Kriterium	Anzahl	%
Anzahl Unternehmen	32	100%
AG	27	84,4%
AG-Gründung vor 1900	15	46,9%
AG-Gründung ab 1900	12	37,5%
Kotierung	20	62,5%
Kotierung Ausland	2	6,3%
Keine Bilanz publiziert	6	18,8%
Keine Angaben erhältlich	4	12,5%
Namenaktien	6	18,8%
Obligationen	23	71,9%
Ausländer im VR	13	40,6%
Bankiers im VR	19	59,4%
Mehrere Bankiers	9	28,1%
Total VR-Sitze	242	
VR-Sitze mit Ausländern besetzt	39	16% von 242
Durchschnittliche VR-Grösse	7,563	

Unter den Top-30 dominierten die Aktiengesellschaften. Die Gründung als Aktiengesellschaft fiel für die Hälfte der 1910 bestehenden Aktiengesellschaften ins 19. Jahrhundert. Die meisten AG waren in den 1880-1890er Jahren entstanden. Ganze alte Aktiengesellschaften waren lediglich Von Roll, Escher Wyss und die Compagnie Genevoise de l'Industrie de Gaz. Von den Aktiengesellschaften unter den Top-30 waren nur wenige (etwa AIAG oder Lonza) von Beginn weg mit Blick auf den hohen Kapitalbedarf ihrer Tätigkeit als AG konzipiert; andere (Ciba, MFO) gingen auf ältere Privatfirmen zurück.

Mit der Rechtsform hing auch die Wahl der Finanzierung bzw. die Spannweite der Finanzierungsoptionen zusammen. Von Privatunternehmen in der Form der Kollektivgesellschaft ist nur in Einzelfällen (Sulzer) bekannt, dass sie auf Fremdkapital zurückgriffen. Aktiengesellschaften konnten

nicht nur Aktien an aussen stehende Investoren abgeben, sondern verfügten auch über genügend Kreditwürdigkeit, um Obligationenanleihen auszugeben, die manchmal das Aktienkapital wertmässig überstiegen. Während über den Gebrauch von Bankkrediten nicht viel gesagt werden kann, ist klar, dass zwei Drittel der Population (20 Unternehmen) ihre Aktien an einer oder mehreren Börsen kotiert hatten. Eine ungefähr gleich hohe Zahl von 22 Aktiengesellschaften hatten Inhaberaktien ausstehend, 5 Namenaktien. Da die Übertragung von Namenaktien mit Formalitäten und allenfalls Restriktionen (Vinkulierung) verbunden ist, waren sie bei Familienunternehmen stärker verbreitet. Publikumsunternehmen, zumal börsenkotierte, setzten – zumal in der liberalen Ära vor dem Ersten Weltkrieg – auf die anonymen und frei übertragbaren Inhaberaktien. Über Namenaktien verfügten 1910 lediglich Bally, Maggi, Gessner und Suchard; die Kommandit-AG Longines hatte ebenfalls Namenaktien. Die Nennwerte der Namenaktien waren hoch, sie betrugen zwischen 1000 Franken (Bally, Gessner, Suchard) und 5000 Franken (Maggi und Longines). Demgegenüber kamen bei den Inhaberaktien nur ausnahmsweise Nennwerte über 1000 Fr. vor (BBC 1250 Franken; vgl. auch die nicht zu den Top-30 gehörende Mechanische Seidenstoffweberei Winterthur mit 5000 Fr.). Häufiger waren die Nennwerte 500 Franken (11 Firmen), und vier Firmen hatten sogar noch tiefere Werte (Nestlé: 400 Fr.); die Kurse dieser Aktien waren an der Börse entsprechend billiger und daher leichter und für ein grösseres Publikum handelbar. Fast ein Drittel der Top-30 (9 Firmen) hatte mehr als eine Aktiengattung – in der Regel waren es zwei Aktiengattungen der gleichen Aktienart, aber mit unterschiedlichen Nennwerten (Stamm- und Vorzugsaktien). Die Existenz verschiedener Aktienkategorien hatte meist Finanzierungs- oder Sanierungsgründe; bei Heine etwa waren nach der Abschreibung der alten Stammaktien neue Vorzugsaktien ausgegeben worden, um die Firma zu rekapitalisieren. Von eigentlichen Stimmrechtsaktien kann damals noch nicht gesprochen werden. Einige Firmen verfügten über Aktien mit verschiedener Stimmkraft, jedoch war die Anzahl der Aktien mit niedrigerem Nennwert nirgends so hoch, dass die Inhaber der kleinen Aktien das Unternehmen mit einer Minderheit des Kapitals hätten kontrollieren können. Nur Suchard hatte zwei Kategorien von Namenaktien mit unterschiedlichen Nennwerten, welche eine stimmenmässige Beherrschung des Unternehmens mit einer Kapitalminderheit zuliessen (4500 Stammaktien zu 1000 Franken, 18'000 Aktien zu 250 Franken; jede Aktienkategorie repräsentierte 4.5 Mio. Fr. Was nun die effektiven Finanzquellen angeht, so hatten 20 der 32 Top-30-Unternehmen an der Börse Kapital aufgenommen. Von den kotierten Unternehmen waren 8 bloss an einer Börse kotiert (SLM, Industrie Genevoise de Gaz etc.; Cailler nur in Lausanne), 12 an mehreren Börsen: 8 waren in Zürich und Basel kotiert (darunter AIAG, Alioth, Heine, BBC, GF, MFO, Sastig), 1 in Zürich und Genf (Tobler). 3 Gesellschaften waren an allen drei grossen Börsenplätzen kotiert (Maggi, Lonza, Moskauer Textilmanufaktur). Mit Blick auf die regionale Struktur des Unternehmensnetzwerks mag der Befund überraschen, dass immerhin ein gutes Drittel der allergrössten Industriefirmen an mehreren Börsen kotiert war; demgegenüber war ein knappes Drittel an einer Börse kotiert, der Rest gar nicht. Zum Vergleich waren die Aktien der grössten Banken und Finanzierungsgesellschaften (ausser dem „Motor“) an allen drei Hauptbörsen kotiert; selbst die grössten Versicherungsgesellschaften waren aber alle nur an der Börse ihrer Heimatstadt gehandelt. Auch in dieser Hinsicht standen die Industrieunternehmen also nicht hinter den Unternehmen des Finanzsektors zurück. Ein ähnlicher Befund gilt für die Kotierung im Ausland: Nur wenige Schweizer Unternehmen waren damals im Ausland kotiert, namentlich AIAG und BBC sowie die Elektrobank.⁶⁷ Dem-

⁶⁷ In Berlin kotiert waren vor dem Ersten Weltkrieg AIAG (vgl. Schweizerische Bankgesellschaft 1914: 407), BBC (ebd.: 359), Elektrobank (ebd.: 356; die Aktien waren in Berlin und in Frankfurt notiert, „auch zum

gegenüber waren zahlreiche ausländische Firmen in der Schweiz kotiert, etwa Elsässer und französische Gesellschaften (in Basel Dollfus-Mieg aus Mulhouse; Filatures de Chappe de Lyon sogar in Basel und Zürich; Vereinigte Kunstseidenfabriken, Frankfurt, in Zürich; in den Verwaltungsräten der erwähnten Unternehmen sassen einzelne Schweizer).

Wenn man davon ausgeht, dass an den Schweizer Börsen Kapital nicht nur in Schweizer Unternehmen, sondern auch in die hierzulande kotierten ausländischen Gesellschaften investiert wurde, so mag ein Blick auf die damaligen „Blue Chips“ der Schweizerbörsen interessieren. Als Anhaltspunkt soll die Liste der an den Hauptbörsen meistgehandelten Aktien gelten, welche das Finanz-Jahrbuch publizierte (Steiger 1910: 16). Zu diesen am meisten gehandelten Titel gehörten drei Eisenbahngesellschaften (Arth-Rigi-Bahn, Südostbahn, Baltimore & Ohio), 15 Banken und Trustgesellschaften (davon 9 schweizerische: BHB, SBV, Leu, Eidg. Bank und Comptoir d'Escompte sowie Elektrobank, Motor, Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique; sowie Banca Comit und Credito Italiano) und ausserdem 28 Industrieunternehmen. Von diesen meistgehandelten Industriegesellschaften war ungefähr ein Drittel ausländisch. Dazu zählten ausländische Firmen des Elektrizitätssektors (Alta Italia in Basel, Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft Berlin, Officine Elettriche Genovesi und Elektrizitätswerk Strassburg in Zürich), sowie einige französische Miningesellschaften in Genf und einige Textilunternehmen (wie Filatures de Chappe de Lyon in Basel). Zu den inländischen „Blue chips“ gehörten die Titel von AIAG, Arnold Heine, Alioth, Bandfabrikation Basel, Ciba, Industrie-Gesellschaft für Schappe in Basel; BBC, Tobler, MFO, Nestlé und SLM in Zürich.

Die Kurse der Schweizer Industrieaktien (Nominalwerte meist 500, 1000 oder 1250 Fr., in einigen Fällen darunter) bewegten sich Bereich von einigen Hundert Franken (MFO, Heine) bis einigen Tausend Franken (AIAG um 2600 Fr., Schappe um 3700 Fr.). Abgesehen von der Elektrobank, deren Aktie um 2000 Fr. lag, waren die Finanztitel durchwegs im höheren dreistelligen Frankenbereich, also leichter als die grossen Industrietitel (Steiger 1910: 16). Übrigens fehlen auf dieser Liste die Versicherungen, deren Aktien (teileinbezahlte Namenaktien!) offenbar weniger häufig gehandelt wurden (darauf weist auch die Tatsache hin, dass die Versicherer in der Regel nur an einer Börse kotiert waren). Zu diesen Kursen ist nur zu sagen, dass ein Arbeiter oder Angestellter damals pro Jahr einen tiefen vierstelligen Betrag verdiente.

Was sich an den Schweizer Hauptbörsen in den Jahren nach 1910 (im Zeitraum bis 1919) änderte (vgl. Steiger 1919: 64), war das Auftauchen weiterer grosser Schweizer Unternehmen in der Liste der am meisten gehandelten Firmen: In Basel Sandoz und Lonza, in Zürich Georg Fischer, Wagonsfabrik Schlieren, Sulzer Unternehmungen. In Genf waren dagegen neben Schweizerwerten wie Publicitas oder Peter-Kohler vermehrt ausländische Titel gefragt. Übrigens waren solche auch in Zürich (die rumänische Ölfirma Steana Romana) oder in Basel (Filatures de Chappe de Lyon) gefragt. Die drei Börsen hatten ihre ganz eigenen Spezialitäten: Gerade die Zürcher Börse war sehr stark das Revier deutschen Kapitals – die zum Umfeld der AEG-Gruppe gehörenden ausländischen Firmen fielen auf; demgegenüber war die Basler Börse stärker von Textilunternehmen geprägt, während Genf exotische Aktien wie Minen, Autofabriken oder Tabakfirmen anbot.

Neben den Aktien stützte sich die Finanzierung der Unternehmen am Kapitalmarkt auch auf Obligationenanleihen. Obligationen („bonds“) sind langfristiges, auf einige Jahre oder Jahrzehnte aufgenommenes Fremdkapital. Die Obligationäre gehörten somit zu den Gläubigern und erhielten

Ultimohandel zugelassen“; auch Anleihen waren in Berlin und Frankfurt notiert), Kraftübertragungswerke Rheinfelden (ebd.: 368).

jährlich einen fixen Zins – in guten wie in schlechten Zeiten. Obligationen erlaubten in Expansionsphasen den Zugriff auf Kapital von aussen, ohne dass die bisherigen Aktionäre die Kontrolle abgeben mussten; die Obligationäre erhielten erst im Konkursfalle gewisse Mitspracherechte. In Krisenzeiten konnten Obligationen wegen der fixen Zinszahlung zur Belastung werden. Im Jahr 1910 hatten 23 Unternehmen Obligationenanleihen im Gesamtwert von ca. 125 Mio. Fr. ausstehen. 14 dieser Anleihen waren börsenkotiert. Es kam vor, dass Obligationen die einzigen börsenkotierten Wertpapiere einer Gesellschaft darstellten (Escher-Wyss) oder dass Unternehmen, deren Aktienkapital sich ganz unter der Kontrolle der Gründerfamilien befand (Sulzer, Bally, Suchard), Obligationen ausstehen hatten. Die Höhe der Obligationen war unterschiedlich – bei der Industriegesellschaft für Schappe entsprachen die Obligationen dem Aktienkapital von 12 Mio. Franken; bei BBC machten die 10 Mio. Franken Obligationen weniger als der Hälfte des Aktienkapitals aus. Die meisten Firmen lagen dazwischen. Wir halten also fest, dass sich fast alle Aktiengesellschaften für die Bereitstellung ihres Aktien- oder Obligationenkapitals an aussenstehende Investoren wandten. Von den Aktiengesellschaften hatten nur zwei weder ihre Aktien kotiert noch Obligationen ausstehend (AGUT und Von Roll), was wohl einiges über die hohe Ertragskraft dieser Betriebe aussagt.

Aussagen über die Finanzierungsmuster der Unternehmen nur auf die Höhe von Aktien- und Obligationenkapital abzustellen, ist allerdings heikel, weil noch andere Finanzquellen denkbar sind, neben Bankkrediten insbesondere auch die Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne. Angaben über Bankkredite sind ohne Zugang zu internen Daten der Unternehmen nicht möglich; auch der Einsitz von Bankenvertretern im Verwaltungsrat sagt nichts über die Inanspruchnahme von Bankkrediten aus, weil Banken schon aufgrund ihrer Mitarbeit bei Aktien- oder Obligationenemissionen zu VR-Sitzen kommen konnten. Selbstfinanzierung praktizierten selbstredend jene Unternehmen, die profitabel genug waren, um auf Kapital von aussenstehenden Investoren verzichten zu können. Aber auch andere Unternehmen behielten oft einen Teil ihrer Gewinne zurück, um stille Reserven zu bilden. Anzeichen für diese Praxis finden sich manchmal in den publizierten Bilanzen.

Führungsstrukturen und Besitzverhältnisse: Eine Zweiklassengesellschaften?

In der Zeit vor 1914 war die Landschaft der Schweizer Grossunternehmen, was die Führungsstrukturen und Besitzverhältnisse angeht, äusserst heterogen. Neben einer Anzahl von börsenkotierten Publikumsunternehmen, deren Aktienkapital unter viele Kleinaktionäre zerstreut und deren Leitung angestellten Managern anvertraut war, gab es von Familien dominierte Unternehmen. Neben diesen Extremen, die relativ leicht zu erkennen sind, waren die Besitz- und Leitungsverhältnisse einer Anzahl von Unternehmen weniger eindeutig. Trotz Börsenkotierung gab es vielfach Grossaktionäre, oder die Mitglieder der Gründerfamilie betätigten sich noch in Direktion oder Verwaltungsrat. Ohne genaue Kenntnisse sämtlicher Unternehmen können Aussagen über die Leitungsstrukturen und Besitzverhältnisse nur indirekt gemacht werden. Beispielsweise ist in Fällen, wo eine separate Direktion besteht, manchmal der VR stark in die operative Leitung involviert; neben den formellen Strukturen kommt es auch auf die involvierten Persönlichkeiten an. Gleichermassen kann es auch bei Publikumsunternehmen Grossaktionäre geben, die ihren Besitz und Einfluss nicht an die grosse Glocke hängten. Die Unternehmensgeschichte hat daher einige Methoden entwickelt, um Aussagen über die Führungsstrukturen und Besitzverhältnisse zu machen. Erstens werden bezüglich der Führungsmuster üblicherweise drei unterschiedliche Unternehmenstypen unterschieden: familial gelei-

tete, entrepreneurial geleitete und managerial geleitete Firmen (Chandler und Daems 1980; Chandler und Hikino 1990: 47-234 und 393-592, vgl. auch Fiedler 2007: 103). Die Einteilungskriterien sind die folgenden: Bei familial geleiteten Unternehmen sind Familienmitglieder sowohl an der operativen Geschäftsleitung beteiligt als auch im Aufsichtsgremium präsent; bei entrepreneurial geleiteten Unternehmen ist die Geschäftsleitung angestellten Managern übertragen, während im Aufsichtsgremium noch Familienmitglieder sitzen; in managerial geleiteten Firmen spielt die Zugehörigkeit zu einer Gründerfamilie keine Rolle mehr bei der Besetzung von Direktion und Aufsichtsgremium. Die Leitungsstrukturen von Schweizer Grossunternehmen um 1910 sind von Siegrist (1981) und Schröter (1993) gemäss diesen Kriterien untersucht worden. Siegrist (1981: 14 und 212) zählt für das Stichjahr 1905 Sulzer, Bühler oder Saurer als Familienunternehmen, Von Roll, MFO oder Maschinenfabrik Rüti als entrepreneuriale Firmen, während ihm SIG, SLM, Georg Fischer sowie Escher-Wyss als Managerunternehmen gelten. Mit Blick auf den von Chandler vorgegebenen typischen Entwicklungspfad von der Dominanz der Familie über die entrepreneuriale Form hin zum Managerunternehmen weist Siegrist indes darauf hin, dass der Weg zum Managerunternehmen keine Einbahnstrasse war; bei den von ihm als managerial eingestuften Unternehmen Georg Fischer oder Escher-Wyss sollten später Familien wieder wichtige Rollen übernehmen (Siegrist 1981: Anm. 18). Schröter, der die von ihm untersuchten multinationalen Unternehmen aus der Schweiz ebenfalls auf ihre Leitungsstrukturen hin analysiert, kommt zum Schluss, die Schweizer Multis vor dem Ersten Weltkrieg hätten mit Blick auf Chandlers Klassifikation „ein deutliches Modernisierungsdefizit bezüglich ihrer Unternehmensführung“ aufgewiesen, weil sie es bestenfalls zum entrepreneurialen Typ brachten. Am häufigsten war der familiengeleitete Typ, besonders in der Textilbranche. Interessanterweise war das Übergewicht der familiengeleiteten Unternehmen seit dem späten 19. Jahrhundert eine Konstante.

Tabelle 20: Leitungsstrukturen schweizerischer Multis, 1910-1914

Quelle: Schröter 1993: 195.

Branche / Leitungstyp	Familial	Entrepreneurial	Managerial
Textil	7	2	0
Maschinen/Elektro	2	0	1
Chemie	1	1	0
Rohstoffe/Vorprodukte	1	0	1
Nahrungs-/Genussmittel	6	1	1
Summe	17	4	3

Weil Chandlers Klassifikation indes von einer klaren Unterscheidbarkeit von Geschäftsführung und Aufsicht ausgeht, lässt sie sich nur auf einen Teil der Schweizer Unternehmen anwenden. In Fällen etwa, wo sich VR-Delegierte und Direktoren die Leitung der Firma teilten, ergeben sich Abgrenzungsprobleme; ebenso in den nicht seltenen Fällen, wo die Unternehmensgründer zwar noch die Geschäftsleitung innehatten, aber nicht mehr im VR sassen; dieses Schicksal erlitten einige technisch zwar begabte, aber kaufmännisch weniger erfolgreiche Erfinder und Firmengründer, die von neuen Investoren oder Banken auf die technische Oberleitung zurückgestuft wurden. Eine andere, ebenfalls gelegentlich vorkommende Situation bestand darin, dass ein nicht im VR sitzender Geschäftsleiter selber Aktienpakete hatte oder mit im VR vertretenen Grossaktionären oder Gründerfamilien verschwägert war (etwa Generaldirektor Schindler von AIAG). Ohnehin ist ohne intime

Kenntnis der einzelnen Unternehmen oft nur schwer zu erkennen, wer überhaupt Grossaktionär und somit gewissermassen „Familienmitglied“ ist; gerade bei Unternehmen, an deren Gründung verschiedene Partner oder Interessengruppen mitgewirkt hatten, war ohnehin das Vorhandensein mehrerer Grossaktionäre wahrscheinlich, wobei die Grössenordnung dieser Aktienpakete im Dunkeln liegt.

Ich versuche daher zweitens, die Einteilung der Unternehmensleitung (familial, entrepreneurial, managerial) durch eine Schätzung des Vorhandenseins von Grossaktionären in den Leitungsgremien zu verfeinern. Da wir für die Untersuchungsperiode für die allerwenigsten Unternehmen über Angaben zur Besitzstruktur haben, können Rückschlüsse auf die Besitzverhältnisse nur durch eine Analyse der Leitungsgremien gewonnen werden. Basierend auf dieser Analyse vor allem der Verwaltungsräte können Aussagen zu den Besitzverhältnissen gemacht werden, da Gruppen im Verwaltungsrat (etwa die Mitglieder einer Familie) mit grosser Wahrscheinlichkeit auch Grossaktionäre waren. Der absolute oder relative Anteil dieser Grossaktionäre am Kapital ist freilich schwierig abzuschätzen. De Jong und Röell (2004: 14ff.) haben für Holland versucht, aufgrund der Zusammensetzung des VR auf die Besitzverhältnisse zu schliessen, da sie davon ausgingen, dass Grossaktionäre in der Regel in den Leitungsgremien vertreten waren. Grossaktionäre können dabei Familien, Einzelpersonen, aber auch andere Unternehmen (insbesondere Finanzinstitute) sein. Im Folgenden habe ich, in Anlehnung an De Jong und Röell, die Verwaltungsräte der Top-30-Unternehmen nach bestimmten Kriterien untersucht: Um eindeutige Familiengesellschaften handelt es sich bei Kollektivgesellschaften oder bei Aktiengesellschaften, wo mehr als zwei Familienmitglieder im VR vertreten waren. Einen Hinweis auf Grossaktionäre gibt es auch dort, wo (mindestens) ein Verwaltungsrat den Namen des Unternehmens trägt oder wo die Existenz von Grossaktionären bekannt ist, sowie wo zwei Mitglieder derselben Familie (inkl. Verwandte/Verschwägte) im VR sitzen (bzw. zwei Verwaltungsräte mit gleichem Namen). Banken können Grossaktionäre sein, können aber auch aus anderen Gründen im VR sitzen; in jedem Fall aber ist die Existenz von Bankenvertretern im VR zu beachten. Ganz ausschliessen kann man die Existenz von Grossaktionären nur in ganz wenigen Fällen. Der Einfluss von Grossaktionären wird aber dort reduziert sein, wo es mehrere Grossaktionäre oder Aktionärgruppen gibt. Die mutmassliche Existenz von mehreren Grossaktionären kann selbst bei börsenkotierten Unternehmen gegeben sein. Diese Hinweise auf die Existenz von Grossaktionären helfen, die Besitzverhältnisse (Kapital im Besitz von Familie, Publikum, mehreren Grossaktionären, Banken) sowie die Leitungsstrukturen grob festzulegen. In Bezug auf die 32 grössten Schweizer Industrieunternehmen um 1910 zeigt sich, dass in mehr als zwei Drittel der Fälle bekannte Grossaktionäre oder Personen mit dem Namen der Firma im VR sassen oder aber zwei oder mehr miteinander verwandte oder verschwägte Personen. Interessanterweise waren solche Personen in mehr als der Hälfte der Fälle an der operativen Leitung beteiligt (sei es als Partner von Kollektivgesellschaften, sei es als VR-Delegierte). Dementsprechend verwundert es nicht, dass nach den Chandler'schen Kriterien die meisten der untersuchten Unternehmen als familial geführt gelten müssen.

Nach diesen Kriterien kann man davon ausgehen, dass Leitungsstrukturen bei mehr als der Hälfte (18) der untersuchten 32 Unternehmen familial waren; d.h. dass sich Mitglieder von Grossaktionärs- oder Gründerfamilien sowohl an der Aufsicht wie an der Geschäftsleitung beteiligten – dabei war es üblich, dass die operative Geschäftsführung einem oder mehreren VR-Delegierten anvertraut war und somit keine klare Trennung zwischen. Die restlichen Unternehmen müssen als managerial gelten, d.h. die operative Geschäftsleitung wurde von Personen ausgeübt, die nicht als

Grossaktionäre oder Gründer auch im VR sassen; dabei waren allerdings in zwei Fällen die Manager mit Grossaktionären verschwägert, und in 5 Fällen wurde die operative Leitung von Gründerfiguren wahrgenommen, die freilich nicht mehr im VR sassen. Beide Fälle sind somit Mischformen und könnten auch als entrepreneurial bezeichnet werden. Somit lassen sich bei 56% der Unternehmen familiäre Leitungsstrukturen nachweisen, und nur 22% (7 Unternehmen) wurden von angestellten und von aussen kommenden Managern geführt. Entrepreneuriale Leitung – Beteiligung von Gründerfamilien oder Grossaktionären nur an der Aufsicht, nicht aber an der operativen Leitung, kam nicht vor, und zwar vor allem wegen der grossen Verbreitung von VR-Delegationen. Mit den Befunden Schröters und Siegrist decken sich meine Ergebnisse vor allem darin, dass es eine grosse Zahl von familiengeführten Unternehmen gab und eine (kleinere) Anzahl von managergeführten Firmen. Dazwischen gibt es einen Graubereich mit Firmen, die zwar von formell unabhängigen Direktoren geführt wurden, wobei diese Direktoren aber gelegentlich mit dem VR verwandt oder verschwägert waren oder aber selber ehemalige Grossaktionäre oder Gründer waren. Man könnte die Firmen in diesem Graubereich als entrepreneurial bezeichnen, letztlich scheint diese Kategorie aber nur dort anwendbar zu sein, wo entweder eine klare Trennung zwischen Aufsicht und Geschäftsleitung besteht oder wo von persönlichen Beziehungen und Verflechtungen zwischen den Mitgliedern dieser beiden Organe abstrahiert wird. Jedoch wäre es irreführend, alle 14 Fälle, in denen die operative Unternehmensleitung von VR-Delegierten – meistens Grossaktionären – ausgeübt wurde, als entrepreneurial zu bezeichnen, selbst wenn natürlich in manchen Fällen daneben noch angestellte Direktoren existierten. Als Fazit muss jedenfalls festgehalten werden, dass eine ganze Anzahl von Unternehmen eindeutig als Familienunternehmen identifiziert werden kann, dass aber wegen der Verflechtungen zwischen Aufsicht und Geschäftsleitung und wegen der starken Präsenz von Familien- oder anderen Grossaktionären auch bei börsenkotierten Unternehmen nur in relativ wenigen Fällen die Macht bei angestellten, von aussen kommenden und vom VR unabhängigen Managern lag. Wie sich zeigen wird, war zudem die Neigung von Managerfiguren gross, irgendeinmal Grossaktionär und Verwaltungsrat zu werden.

Eine dritte Analyse zielt auf die Besitzverhältnisse und orientiert sich dabei nicht ausschliesslich an der Besetzung der Leitungsgremien, sondern bezieht Faktoren wie die Rechtsform oder die Börsenkotierung mit ein. Eine Anzahl von Unternehmen war grossmehrheitlich in Familienhand, ohne dass aussen stehende Investoren oder Banken nennenswerte Einflussmöglichkeiten hatten; dazu gehörten namentlich die Firmen, die als Personengesellschaften und nicht als AG organisiert waren sowie einige nicht kotierte AG. Eine weitere Gruppe von Unternehmen ist klar als Publikumsunternehmen auszumachen, bei denen keine Familieneinflüsse oder andere Grossaktionäre bekannt sind; hauptsächliches Kennzeichen war die Börsenkotierung. Schliesslich gab es wiederum eine dritte Gruppe, die besitzmässig von Mischformen geprägt war: Dies waren vor allem börsenkotierte Publikumsunternehmen, bei denen aber Grossaktionärs-Familien oder institutionelle Grossaktionäre im VR vertreten waren. Zu diesen Mischformen gehörte als Spezialfall Von Roll; zwar gab es dort, nach allem, was wir wissen, keine dominierenden Grossaktionäre, jedoch war das Unternehmen nicht kotiert und die Aktien verteilten sich auf eine überschaubare Zahl von gutsituierten Privatpersonen – von einem Publikumsunternehmen kann daher nicht die Rede sein. Insgesamt befanden sich von den 32 Grossunternehmen 9 im Besitz von Familien, 5 waren reine Publikumsunternehmen, und in einem Fall bestand ein (institutioneller) Grossaktionär. Die restlichen 17 Unternehmen waren Mischformen, meistens börsenkotierte und daher dem Publikum offenstehende Unternehmen, bei denen aber aus der Zusammensetzung des VR auf die Existenz von Grossaktionären ge-

geschlossen werden muss. Auch wenn rund zwei Drittel der Unternehmen börsenkotiert waren und somit das Investorenpublikum einen Teil des Aktienkapitals aufbrauchte, lassen sich Grossaktionäre (Gründerfamilien oder sonstige Grossaktionäre) nur bei ganz wenigen Unternehmen ausschliessen. Selbst Grossunternehmen wie Maggi oder AIAG waren massgeblich von Grossaktionären beherrscht. Grossaktionäre waren in den meisten Fällen Familien, nur in wenigen Fällen lassen sich institutionelle Kapitalbeteiligungen durch andere Unternehmen nachweisen: Escher-Wyss gehörte zu einem deutschen Konzern. Nur in Ausnahmefällen ist von massgebendem Aktienbesitz durch Banken auszugehen (etwa bei bekannten Fällen wie Georg Fischer); generell kann aber nicht vom Einsitz von Bankenvertretern im VR auf Aktienbesitz der Banken und schon gar nicht of Grosspakete geschlossen werden. Abgesehen davon sassen bei zwei Dritteln der untersuchten Unternehmen Bankenvertreter im VR.

Die Corporate-Governance-Strukturen der grossen Banken, Versicherungen und Finanzierungsge-sellschaften um 1910 unterschieden sich von denen der Industriegesellschaften dadurch, dass sie meistens managerial geleitet wurden, dass sie seit längerer Zeit börsenkotiert waren, und dass daher die Bedeutung von Grossaktionären kleiner gewesen sein dürfte; zudem waren diese Institute in der Regel von mehreren Akteursgruppen gegründet worden (verschiedene Privatbankiers, Banken und Industrielle, Schweizer und Ausländer), und daher waren Machtballungen weniger wahrscheinlich. Abgesehen davon, dass die Abgrenzung zwischen operativer Leitung (Direktion, Generaldirektion) und Aufsicht (VR) hier klarer war und Grossaktionäre, wenn überhaupt, tendenziell kleinere Aktienpakete gehabt haben dürften, bestand zwischen dem Verständnis von Corporate Governance, wie es in den Verwaltungsräten von Unternehmen aus dem Finanz- und aus dem Industriesektor vorherrschte, sicher kein allzu grosser Gegensatz; dafür sprechen schon die intersektoralen VR-Verflechtungen. Auch die Verwaltungsräte der grossen Finanzinstitute waren von Vertretern derselben Wirtschaftseliten besetzt, und auch hier kam es gelegentlich vor, dass VR-Sitze sich innerhalb einer Familie vererben konnten; das bekannteste Beispiel ist die Vertretung der Zürcher Textilindustriellen-Familie Abegg im VR der SKA: 1883-1911 war Carl Abegg-Arter VR-Präsident; nach seinem Tod nahm sein Sohn, Carl Abegg-Stockar, seinen VR-Sitz ein. Präsident wurde für die Zeit 1911-1925 Julius Frey; sein Nachfolger im Präsidium (bis 1929) wurde Wilhelm Caspar Escher-Abegg (Schwiegersohn von Abegg-Arter; Jung 2000: 58; Schmid 1972).

Zusammenfassend kann man sagen, dass 1910 ein grosser Teil der allergrössten Industrieunternehmen von Gründerfamilien oder weiteren Grossaktionären dominiert war; demgegenüber können nur wenige Unternehmen vorbehaltlos als Publikumsunternehmen bezeichnet werden, weil in vielen Fällen nicht ausgeschlossen werden kann, dass im VR nicht auch Grossaktionäre sassen. Dementsprechend waren auch bei dem Publikum offenstehenden Unternehmen die Leitungsstrukturen oft noch familial ausgestaltet, während umgekehrt bei den in Familienbesitz befindlichen Unternehmen Managerleitung nicht üblich war – auch dort, wo es angestellte Direktoren oder Betriebsleiter gab, hatten in der Regel Familienmitglieder als VR-Delegierte die operative Geschäftsleitung inne. Die Analyse der Leitungsstrukturen und der Besitzverhältnisse decken sich hier.

Die Ausgestaltung der Leitungsorganisation und Besitzstrukturen hängt letztlich damit zusammen, welches denn die Aufgaben des VR waren. Da in der Schweiz keine klare Trennung zwischen Aufsichtsgremium und Geschäftsleitung vorgeschrieben war, erleichterte der aktienrechtliche Rahmen familiale oder entrepreneuriale Leitungsformen auch bei börsenkotierten Unternehmen. Diese vom Aktienrecht erlaubte Unklarheit darüber, welches Gremium nun wirklich das Heft in der Hand hatte, und die Absenz jeglicher Offenlegung der Besitzverhältnisse sollte in späteren Jahrzehnten auch

zu Verschwörungstheorien führen, wonach in Wirklichkeit nicht die Direktoren oder Manager, sondern die Verwaltungsräte und Grossaktionäre den Kurs der Schweizer Grossunternehmen bestimmten. Dies hing auch damit zusammen, dass sich die Qualität der Rechnungslegung und der Umfang der Publizität ab dem Ersten Weltkrieg stark verminderten. Vor dem Ersten Weltkrieg gingen dagegen viele Unternehmen diesbezüglich überraschend weit.

Überraschend hohe Publizität und Transparenz

Von den 32 Top-30 Firmen im Stichtjahr 1910 publizierten 22 ihre Bilanzen. Diese Bilanzen finden sich im Finanz-Jahrbuch (Steiger 1910) und im „Vademecum“ der SKA (Crédit Suisse 1911) abgedruckt. Keine Auskunft geben diese Handbücher über fast ein Drittel der Unternehmen (10); sechs dieser Firmen waren immerhin im Finanz-Jahrbuch aufgeführt, über 4 Firmen ist das Rationenbuch die einzige Quelle. Keine Bilanzen liegen vor von Firmen wie AGUT, Suchard oder Bally sowie Sulzer; die Bilanz des Grossunternehmens Von Roll findet sich heute in den Wirtschaftsarchiven, den Zeitgenossen war sie aber nicht zugänglich.

Die publizierten Jahresabschlüsse der Industrieunternehmen sind in der Regel sehr mager, so dass man sich fragt, nach welchen Kriterien Aussenstehende überhaupt die Ertragslage und Zukunftsaussichten der Unternehmen beurteilen konnten. Vermutlich spielte die Höhe der ausgeschütteten Gewinne ebenso eine Rolle wie die technischen und kommerziellen Begabungen oder das soziale Ansehen der Unternehmensleiter. Interessant wäre im Übrigen die Frage, inwieweit damals die Grossbanken über Analyseabteilungen verfügten, welche sich bei ihren Aktienempfehlungen auch auf Insiderwissen stützen konnten. In den Bilanzen der Top-30 finden sich verschiedene Hinweise auf stille Reserven, und zwar deuten die publizierten Bilanzen auf zweierlei Weise auf solche versteckten Fettpolster hin: So konnten die Unternehmen durch Pro-memoria-Posten signalisieren, dass sie eine solide Abschreibungspolitik verfolgten. Solche 1-Franken-Posten finden sich für 1910 in den Bilanzen von AIAG, BBC, Cailler, Escher-Wyss, MFO, SLM. Sie betreffen vor allem die Positionen Werkzeuge, Mobiliar oder Patente. Beim Betriebsvermögen (Grundstücke, Fabriken, Maschinen) finden sich dagegen keine solchen auf den Erinnerungsfranken abgeschriebenen Positionen; hier verfolgten einige die Unternehmen in Übereinstimmung mit den aktienrechtlichen Vorschriften die Praxis, den Bilanzwerten der Immobilien und Maschinen die Versicherungswerte gegenüberzustellen; so konnten Aussenstehende die minimalen in diesen Posten enthaltenen stillen Reserven kalkulieren. Stille Reserven gab es z. B. in der Bilanz von BBC. Schon gleich nach der Gründung der AG hatte man bei BBC begonnen, stille Reserven anzulegen. Werkzeuge, Mobilien Modelle und Patente „wurden in den ersten vier Jahren des Bestehens der Aktiengesellschaft durch ordentliche und ausserordentliche Abschreibungen auf Fr. 1.- herabgesetzt“ (Ziegler 1937: 61). Diese Praxis galt aber nicht durchgehend. Wie Betriebswirtschaftler Max Boemle (Boemle und Stolz 2002: 473) schreibt, ist Selbstfinanzierung ein relativ junges Phänomen: Bis in die 1920er Jahre wurde gemäss Boemle oft noch fast der gesamte Reingewinn ausgeschüttet; erst ab den 1930er Jahren wurden vermehrt Reserven angelegt. In der Tat ergibt ein grober Überblick über die Bilanzen der Top-30-Unternehmen nicht überall Hinweise auf stille Reserven. In der Tat scheinen stille Reserven um 1910 zwar bekannt und als Finanzierungs- und Bilanzierungspraxis anerkannt gewesen zu sein, aber viele Unternehmen zogen es vor, rasch zu expandieren, anstatt umfangreiche Reserven anzulegen.

In den Bilanzen einiger Unternehmen finden sich auch Wohlfahrtsfonds zugunsten der Arbeitnehmer (im Wert von total 6 Mio. Fr. bei 10 Unternehmen); bei 11 Unternehmen sind aus der Gewinn- und Verlustrechnung Beiträge an solche Wohlfahrtsfonds zu eruieren (total knapp 2 Mio. Fr., wobei 1 Mio. Fr. allein auf das Konto von Nestlé geht). Zusammengenommen lassen sich bei knapp der Hälfte Wohlfahrtsfonds ausmachen. Die Zuwendungen an die Wohlfahrtsfonds für das Personal müssen nun in Relation zu den als Dividenden ausgeschütteten Gewinnanteilen gesehen werden; 17 Unternehmen schütteten gemäss den verfügbaren Angaben zusammen über 20 Mio. Fr. an ihre Aktionäre aus. Spitzenreiter war auch hier Nestlé mit 7 Mio. Fr. (auf ein Kapital von 40 Mio. Fr.); die AIAG schüttete mit 1.56 Mio. Fr. ca. die Hälfte des ausgewiesenen Reingewinns aus; fast eine Million Franken wurden für Amortisationen verwendet. BBC und Maggi sind die einzigen anderen Unternehmen der Top-30, welche mehr als 1 Mio. Fr. als Dividenden ausschütteten. Zu diesen Zahlen ist nun zweierlei zu sagen: Erstens berechnete sich die Dividendenauszahlung in der Regel in Prozenten des Aktiennennwerts; die effektive Aktienrendite hing aber vom Aktienkurs bzw. vom Einkaufskurs des Investors ab. Zweitens ist das Verhältnis des ausgewiesenen und als Dividenden ausgeschütteten Betrags relativ, weil die ausgewiesenen Gewinne manipuliert sein konnten (stille Reserven!). Wenn ein als solid bekanntes Unternehmen wie Von Roll einen Gewinn von 1 Mio. Fr. auswies und davon 700.000 Fr. an die Aktionäre verteilte, ist anzunehmen, dass die Firmenleitung schon vorher grosszügige Abschreibungen vorgenommen hatte. Aufgrund der publizierten Bilanzen Ausschüttungsquoten auszurechnen macht also nicht viel Sinn, schon gar nicht für ein einzelnes Jahr – es kam aber schon vor, dass über die Hälfte des ausgewiesenen Reingewinns ausgeschüttet wurde. AIAG schüttete wie gesagt die Hälfte des Gewinns (dieser machte 3 Mio. Fr. aus inkl. dem Vortrag des Vorjahrs) aus, Nestlé 70% von etwas über 10 Mio. (Dividendensatz 17.5%). Im Mittel galt ungefähr ein Dividendensatz von 10% (dieser galt bei 4 Firmen), darüber lagen 4 Firmen, darunter 9 (einige weitere gaben den Gewinn in absoluten Zahlen und nicht in Prozent an). Was passierte mit dem Rest des Reingewinns? Er wurde zu den Reserven gestellt (Nestlé: 1.7 Mio. Fr.) oder für Abschreibungen und Amortisationen verwendet (AIAG: 0.9 Mio. Fr.). Kleinere Beträge gingen wie gesagt an Wohlfahrtsfonds. Dazu kamen die Tantiemen an die Unternehmensleiter; diese lagen in der Regel zwischen 50.000 Fr. und 100.000 Fr. (manchmal war der Kreis der Tantiemenempfänger aber unklar, weil auch (gewisse) „Angestellte“ oder „Personal“ davon profitierten; gelegentlich gehörten auch Inhaber von durch die Firmen verwendeten Patenten dazu). Die Folgerung aus diesen Untersuchungen ist, dass bei vielen Unternehmen die Aktionäre die Hauptbegünstigten waren. Andere Anspruchsgruppen wie Arbeitnehmer oder Unternehmensleiter erhielten zumindest in absoluten Zahlen keine enormen Beträge, wobei es wie gesagt häufig vorkam, dass Unternehmensleiter gleichzeitig Aktionäre waren. Wieviel die Mitglieder der Familienunternehmen verdienten, kann nur vermutet werden; gerade in der Textilindustrie lagen aber gute und schlechte Jahre in der Regel nahe zusammen. Trotz der hohen Beträge, die als Gewinne ausgeschüttet wurden, müssen die Befunde zur Aktionärsorientierung aber mit einem Fragezeichen versehen werden, weil das Ausmass der Selbstfinanzierung nur in Einzelfällen bekannt ist.

Heterogene Corporate-Governance-Muster

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass um 1910 ein hoher Anteil der grössten Schweizer Industrieunternehmen (ungefähr zwei Drittel der Top-30) die Rechtsform der Aktiengesellschaft hatte, an der Börse kotiert war und die Jahresabschlüsse veröffentlichte; die Finanzierung durch langfristiges

Fremdkapital (Obligationen) war verbreitet, und zwei Unternehmen waren gar an ausländischen Börsen kotiert. Bei diesen Unternehmen war die Präsenz von Bankiers und oder Ausländern im VR eher die Regel als die Ausnahme. Allerdings kamen auch bei den börsenkotierten Unternehmen Grossaktionäre häufig vor. Nur 5 der 32 grössten Unternehmen waren reine Publikumsgesellschaften. Daneben war ein weiteres Drittel der grössten Industrieunternehmen privat gehalten und höchst intransparent, was vor allem für die Textil- und Uhrenbranche zutrifft. Diese Unterteilung der Gruppe der Grossunternehmen in verschiedene Gruppen – wenige reine Publikumsunternehmen; reine Familienunternehmen; Mischformen – deutet darauf hin, dass sich die Entwicklung der Grossunternehmen nicht an einem allgemeingültigen idealtypischen Schema (von der Familienfirma zum managergeführten Grossunternehmen) festmachen lässt. So war der Weg von der Familienfirma zum managergeführten Grossunternehmen nicht in allen Fällen eine Einbahnstrasse, sondern es waren auch umgekehrte Tendenzen – vom Publikumsunternehmen zu einer von Insidern dominierten Gesellschaft – denkbar. Somit gab es verschiedene, teils gegenläufige Entwicklungspfade, die ausserdem noch teilweise zeitverschoben abliefen.

Einige Unternehmen waren im Jahr 1910 bereits seit längerer Zeit für aussen stehende Investoren offen. So stellt AIAG ein Unternehmen dar, das von Anfang an dem Konzept folgte, viele verschiedene kleinere Kapitalien zusammenzutragen, um die riesigen Investitionen in die Aluminiumherstellung zu finanzieren. Die Firma war seit Beginn ein Joint-venture verschiedener Akteursgruppen, von Schweizern und Deutschen, Banken und Industriellenfamilien. AIAG entwickelte sich später (bis ungefähr 1940) zu einer speziellen Art von „Managerunternehmens“ (damals war die Rede von „Führern“ statt von „Managern“; dies wird unten noch zur Sprache kommen). Die Entwicklung der Corporate Governance von AIAG lässt sich beschreiben als ein Weg vom Publikumsunternehmen zu einer von Insidern dominierten Gesellschaft. Häufiger war aber der umgekehrte Weg, nämlich die Öffnung von Familienunternehmen zum Publikum, wobei die alten Aktionäre oder Gründerfamilien in manchen Fällen die Macht abgeben mussten, in anderen aber in der Unternehmensleitung bleiben konnten. In der Textilindustrie etwa konnten sich die Gründerfamilien auch nach der Umwandlung der Firmen in Aktiengesellschaften noch lange halten, weil auf Börsengänge in der Regel verzichtet wurde. Demgegenüber war in der Maschinenindustrie mit der neuen Rechtsform in der Regel die Öffnung gegenüber Kapital von aussen verbunden, ohne dass die Gründer aber sofort ihren Einfluss verloren. Sulzer etwa ist der Typ eines Unternehmens, das aus einer Privatfirma in eine börsenkotierte AG umgewandelt wurde, ohne dass die Familie ihre Macht verlor. Bei anderen Unternehmen wie Georg Fischer oder Hoffmann-La Roche geschah die Umwandlung der Familiengesellschaft in ein nach aussen offenes Unternehmen unter dem Druck von Banken. In diesen beiden Fällen verlief der Übergang vom Familien- zum Managerunternehmen über den Umweg der Bankenherrschaft; die Gründerfamilien verloren ihren Einfluss dabei vorübergehend oder ganz. Interessanterweise war aber bei beiden Firmen das Stadium der Managerkontrolle nicht Endzustand einer Entwicklung, sondern nur ein Zwischenspiel. Denn die Familien konnten entweder einen gewissen Einfluss zurück gewinnen, oder die neuen Manager wurden selber zu Grossaktionären. Ähnliche Entwicklungen zeigten sich später bei Ciba, wo sich die Managerherrschaft durch Managerfamilien perpetuierte.

Wenn man somit davon ausgeht, dass sich aus der heterogenen Landschaft von Corporate-Governance-Mustern um 1910 nach und nach ein typisch schweizerischer Idealtyp von Grossunternehmens entwickelte, so wäre das ein Unternehmen, welches zwar börsenkotiert und damit offen für das Investorenpublikum war, aber von mehreren Insidergruppen (Familienvertreter, Manager,

Bankenvertreter) dominiert wurde. Aktienbesitz und Verfügungsmacht blieben relativ stark konzentriert. Es war mit anderen Worten nach 1910 eine Konvergenz von disparaten Corporate-Governance-Modellen zu einem Einheitstyp zu beobachten, indem sich einerseits bei den 1910 schon bestehenden Publikumsgesellschaften eine Insider-Orientierung der Corporate Governance herausbildete, und andererseits die Familienunternehmen sich öffneten, ohne dass die alten Insider die Macht abgeben mussten oder nach dem Machtverlust der Gründerfamilien andere Insidergruppen ans Ruder traten. Die Corporate Governance der börsenkotierten und der von Familien dominierten Unternehmen unterschied sich daher eher im Grad als in der Art. Auch bei börsenkotierten Unternehmen wie AIAG gab ein enger Kreis von Insidern den Ton an, und aussen stehende Minderheitsaktionäre hatten nur eingeschränkten Einblick in die finanzielle Lage der Unternehmen. Dies lag nicht nur daran, dass einige börsenkotierte Unternehmen immer noch stark von den Gründerfamilien dominiert waren, sondern auch daran, dass die Corporate-Governance-Muster der Familienunternehmen mehr und mehr auch von den Leitern der Publikumsunternehmen verinnerlicht wurden. Selbst die Leiter von grossen Gesellschaften wie Nestlé führten die Unternehmen wie ihre eigenen, obwohl sie als Grossaktionäre wohl kaum die Kapitalmehrheit besaßen. In Bezug auf die Finanzierung ist auch interessant, dass viele Unternehmen neben dem Aktienkapital auf Obligationenkapital basierten. Die Inhaber der Obligationen hatten aber unter normalen Umständen kein Mitspracherecht. Die weitverbreitete Finanzierung durch Obligationen trug dazu bei, die Unternehmensleiter daran zu gewöhnen, dass ein Teil der aussenstehenden Investoren kein Mitspracherecht hatte und – solange die Obligationenzinsen regelmässig bezahlt wurden – auch keines haben wollte.

3.5. Überleben und Verschwinden von Aktiengesellschaften

Das traditionelle Entwicklungsmodell von Grossunternehmen geht von einem stetigen Wachstum aus. Dass Unternehmen auch an Bedeutung verlieren oder verschwinden können, wird oftmals vergessen. Unternehmensgeschichtliche Analysen haben oft – auch durch die Quellenlage bedingt – eine „survivorship bias“, d.h. die überlebenden Unternehmen werden übergewichtet, und zudem waren Grossunternehmen oft als Untersuchungsobjekte beliebter als Kleinunternehmen. Auch wenn kleine und mittlere Unternehmen heute ins Visier der Unternehmenshistoriker gekommen sind, so ist die Erforschung der Grossunternehmen alleine wegen deren Bedeutung auch für Politik und Gesellschaft nach wie vor relevant und gerechtfertigt. Da hier nur die Spitzengruppe der grössten Unternehmen in vier Stichjahren genauer untersucht wird, ergeben sich Veränderungen im Bestand: Einige Unternehmen „verschwinden“ im Lauf der Jahre, entweder infolge Liquidation, Fusion oder Übernahme, oder aber weil sie relativ zu anderen Unternehmen an Bedeutung verlieren (d.h. langsamer wachsen). Umgekehrt erscheinen neue Unternehmen, die zwischen zwei Stichjahren entweder stark gewachsen sind oder neu gegründet wurden. Diese Wechsel im Bestand der untersuchten Unternehmen können für die Analyse der Corporate Governance nutzbar gemacht werden: So gibt es einen „harten Kern“ von Grossunternehmen, die über die ganze Untersuchungsperiode im Spiel blieben, und deren Corporate-Governance-Praktiken im Längsschnitt untersucht werden können; umgekehrt kann das Verschwinden von Firmen ebenfalls Hinweise auf spezifische Corporate-Governance-Praktiken geben (Beispiel: Konkurs oder Übernahme), und zuletzt ist auch das Aufkommen neuer, junger Unternehmen relevant, weil sich deren Corporate-Governance-

Praktiken unter Umständen von denen der alteingesessenen Unternehmen unterscheiden. Im Folgenden möchte ich kurz diejenigen Unternehmen vorstellen, welche über die ganze Periode von 1910 bis 1957 zur Spitzengruppe der 30 grössten Industrieunternehmen gehörten und auf welche in Fallstudien eingegangen wird.

Die meisten Grossunternehmen des 20. Jahrhunderts haben ihre Wurzeln im 19. Jahrhundert, auch wenn eine Anzahl von ihnen erst nach 1900 zu Aktiengesellschaften wurde. Viele der grossen Schweizer Gesellschaften, die teilweise heute noch existieren, gehörten schon im Jahr 1910 zu den grössten Unternehmen des Landes. Dennoch kam es zu Veränderungen im Bestand der Grossunternehmen, was einerseits damit zusammenhing, dass gewisse Unternehmen durch Fusion oder Übernahme verschwanden oder infolge relativen Bedeutungsverlusts aus der Spitzengruppe der grössten Unternehmen herausfielen. Andererseits kamen neue Grossunternehmen auf.

Diese Entwicklungen verdeutlicht ein Blick voraus auf das nächste Stichjahr 1929: So sollte von den grössten Unternehmen im Stichjahr 1910 (Top-110) knapp die Hälfte auch im Jahr 1929 noch zu den Top-110 gehören; die andere Hälfte existierte 1929 entweder nicht mehr oder erreichte nicht mehr die nötige Grösse, um zur Spitzengruppe zu gehören. Demgegenüber waren natürlich viele der Top-110 im Jahr 1929 Neueinsteiger bzw. Aufsteiger; von diesen Firmen waren 31 in der Periode von 1911-1929 gegründet worden (alles Aktiengesellschaften; davon 23 Industriegesellschaften); zusätzlich umfasste die Population von 1929 noch 13 ältere Unternehmen, welche 1910 zwar schon existiert hatten, aber damals noch nicht zu den Top-110 gehört hatten.

Nach dem Stichjahr 1929 konsolidierte sich die Unternehmenslandschaft in dem Sinne, dass nur noch wenige Grossunternehmen neu entstanden. Im Zeitraum von 1929-1937 waren auf der Ebene der Top-110 nur noch 15 Neueinsteiger zu verzeichnen; von 1937-57 kamen nochmals einige wenige Unternehmen dazu. Von den Unternehmen der Top-110-Population von 1957 hatte etwas mehr als die Hälfte, nämlich 57, schon um 1910 zur Spitzengruppe gehört, die restlichen waren nach 1910 gegründet worden bzw. gross geworden. So oder so ging ein grosser Teil der Veränderungen des Bestands der grössten Unternehmen auf das Konto von Finanzierungs- und Holdinggesellschaften – die Zahl der um 1910 bedeutenden Finanzierungsgesellschaften hat sich in den 1920er Jahren nochmals erhöht; nach dem Zweiten Weltkrieg verloren diese Unternehmen aber rasch und stark an Bedeutung. Dagegen blieben die Verhältnisse in der Industrie (abgesehen vom Bedeutungsverlust der Textilindustrie in der Zwischenkriegszeit) relativ stabil. Relativ wenige Grossunternehmen aus Industrie und Handel waren nach 1910 entstanden oder gross geworden, etwa Holderbank, Heberlein, Migros, Zellweger Uster, Scintilla, Schindler oder Landis & Gyr.

Elf Grossunternehmen der Industrie gehörten in allen vier Stichjahren (1910, 1929, 1937, 1957) zu den allergrössten Unternehmen (Top-30): Ausser je einem Vertreter der Nahrungsmittel- und der Chemiebranche handelt es sich ausschliesslich um MEM-Firmen, also um Unternehmen der Branchen Maschinen, Elektro, Metall.

Die Zahlen über die Höhe von Kapital und Gewinnen sind aus den Quellen übernommen und sind somit nominal. Wegen der Teuerung sind die in dieser Arbeit verwendeten Zahlen nur bedingt vergleichbar. Oft wird der Index der Konsumentenpreise als Deflator verwendet, um zu realen, vergleichbaren Zahlen zu gelangen. Die nebenstehende Tabelle soll einen Vergleichsmassstab bieten.

Tabelle 21: Der harte Kern der Industrie-Grossunternehmen, die in allen 4 Stichjahren zu den Top-30 zählen

Bemerkungen: Kapital = nominales Aktienkapital. * Bank in Winterthur, ** Motor, *** Elektrowatt; **** Sulzer war 1910 eine Kollektivgesellschaft. Quelle: Eigene Recherchen.

Industrie	Gründung Firma	AG	Kapital 1910	1929	1937	1957	Branche
AIAG		1888	26	66	60	90	Metall
Bally	1851	1907	8	40	30	37.5	Schuhe
BBC	1891	1900	28	39.02	47.04	72	Elektro
Ciba	1859	1884	7.5	20	20	80	Chemie
Georg Fischer	1802	1896	7.5	20	25	40	Metall
Lonza	1897	1897	12	48	30	50	Metall
MFO	1876	1877	8	20	16	23.52	Maschinen
Nestlé	1866	1905	40	97.5	116	65.2	Nahrungsm.
SLM	1871	1871	8	12	8.8	13.2	Maschinen
Sulzer	1834	1914	n.a.	40	28	54	Maschinen
Von Roll	1810	1823	6	18	24	48	Metall
Vergleichswerte							
SBV		1872	62.8	160	160	180	Bank
SKA		1856	85	150	150	165	Bank
SBG		1862/1912	24*	100	40	100	Bank
Elektrobank		1895	45	75	75	90***	Finanz.
Motor-Columbus		1895/1923	20**	93.5	166.7	60	Finanz.
Schweiz. Rück		1863	10	50	58	75	Versicherung

Tabelle 22: Gesamtindex der Konsumentenpreise (Deflator)

Stand per Ende Jahr. Quelle: Bundesamt für Statistik, Historische Statistik, T.5.2.1.1, www.bfs.admin.ch (2.11.2010).

Jahr	Indexstand (1910=100)
1881	102.0
1890	87.6
1900	86.7
1910	100
1920	234.1
1929	168.4
1937	142.8
1950	229.4
1957	257.5
1961	270.1
1970	368.6
1980	598.8
1990	835.9
2000	1013.1

Lesebeispiele zur Deflationierung:

Ein Kapital von 10 Mio. Fr. im Jahr 1910 entspricht 25.75 Mio. Fr. im Jahr 1957 ($10 \text{ Mio.} / 100 \times 257.5$).

Ein Kapital von 10 Mio. Fr. im Jahr 1957 entspricht 6.54 Mio. Fr. im Jahr 1929 ($10 \text{ Mio.} / 257.5 \times 168.4$) und 3.88 Mio Fr. im Jahr 1910 [$10 \text{ Mio.} / 257.5 \times 100$].

Dieser harte Kern von Unternehmen, der im Folgenden bei der Auswahl von Fallbeispielen speziell berücksichtigt wird, besteht teilweise aus Unternehmen, die aus Familienunternehmen heraus entstanden und auch noch lange von Familienmitgliedern geführt wurden (Bally, Sulzer, d.h. jene Unternehmen, die am spätesten in AG umgewandelt wurden), andere waren schon bei der Gründung als Aktiengesellschaften konzipiert mit dem Ziel, die für den Betrieb bzw. die Betriebsaufnahme nötigen grossen Kapitalien durch die Zusammenfassung vieler kleinerer Kapitalien zu sammeln. Während einige Unternehmen wie AIAG oder Nestlé schon um 1900 grosse multinationale Unternehmen waren, sind andere stärker als Exportfirmen zu betrachten (Sulzer, BBC), während weitere wie SLM oder Von Roll ihre Betriebe über die ganze Untersuchungsperiode vorwiegend auf das Inland konzentrierten, für das sie auch schwergewichtig produzierten.

Im Vergleich mit den grössten Unternehmen des Finanzsektors wirken die grossen Industriegesellschaften von der Kapitalhöhe her klein, in Bezug auf die Anzahl der Beschäftigten waren sie aber ungleich bedeutender.⁶⁸ Im internationalen Vergleich sind diese Zahlen allerdings bescheiden; Unternehmen mit mehr als 10'000 Arbeitsplätzen im Inland waren noch 1957 in der Schweiz eher die Ausnahme.

Im Folgenden sollen anhand einiger teilweise schon erwähnter Fallbeispiele verschiedene Corporate-Governance-Muster und ihre Veränderung aufgezeigt werden. Dies betrifft zuerst eine Reihe von Unternehmen, die in den Jahren von 1900 bis 1920 gegen aussen öffneten und mehr oder weniger zu Publikumsunternehmen avancierten, etwa BBC, Bally, Sulzer und auch Nestlé. Sodann werden mit AIAG und MFO zwei Unternehmen vorgestellt, die trotz Börsenkotierung eine stark (und zunehmend) Insider-orientierte Corporate Governance aufwiesen. Ein besonderes Augenmerk wird auf die Praxis der stillen Reserven gelegt.

3.6. Familien und Banken, Gründungen und Umwandlungen

Gründerpersonen und Gründerfamilien, Privat- und Grossbanken sowie ausländische Investoren waren wichtige Akteure in der Schweizer Unternehmenslandschaft vor dem Ersten Weltkrieg. Tendenziell ist davon auszugehen, dass sich mit der Zeit die Privat- oder Familiengesellschaften der Industrie in Aktiengesellschaften umwandelten und sich gegenüber aussenstehenden Investoren öffneten. Die Finanzbedürfnisse des Unternehmens und die Fähigkeit, diese aus eigenen Mitteln zu decken, sind entscheidend für den Grad der Öffnung. Die Gründung von Aktiengesellschaften, welche eine Neugründung oder Umwandlung von Privatfirmen anzeigte, war demnach ein wichtiger Meilenstein in der Entwicklung der Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen.

⁶⁸ Beispiele für Arbeiterzahlen im Inland: 1910: Sulzer 3590, Von Roll 3571, MFO 2104, Bally 2281; 1929: AIAG 2320, Bally 5367, Georg Fischer 2813, Nestlé 1938, Von Roll 4490; 1937: AIAG 2690, MFO 1404, Von Roll 4425; 1957: Von Roll 7500, BBC 13600, SLM 2300 (diverse Quellen).

Im Gegensatz zu denjenigen Unternehmen, die zu Beginn des 20. Jahrhunderts bereits auf eine längere Geschichte als Aktiengesellschaften zurückblicken konnten – etwa Von Roll, Ciba oder AIAG, die in den 1880er Jahren als Publikumsgesellschaften gegründet worden waren –, sind die zahlreichen Umgründungen ein Charakteristikum der Entwicklung der Corporate Governance im Zeitraum von 1890-1910. „Gründungen“ von Aktiengesellschaften bedeuteten damals in erster Linie Umgründungen älterer Firmen. Komplette Neugründungen, gewissermassen auf der grünen Wiese, waren demgegenüber eher selten; zu erwähnen ist die 1903 entstandene Schokoladefabrik Lucerna in Hochdorf, der allerdings kein langes Leben beschieden war (vgl. unten der Abschnitt über die Krise nach 1910). Zu den erfolgreicherer Neugründungen jener Jahre gehörten eine Reihe von Treuhand- und Revisionsgesellschaften, welche von den Grossbanken gegründet wurden; so war etwa 1906 der Bankverein massgeblich an der Gründung der Schweizerischen Treuhandgesellschaft (STG) beteiligt. Die enge Beziehung zwischen den Banken und ihren Revisionsgesellschaften zeigte sich etwa dadurch, dass der Direktor der STG, Max Staehelin, später Präsident des SBV wurde (Bauer 1972: 171f.).

Im Folgenden stehen die Fragen im Zentrum, ob die traditionellen Aktionäre trotz AG-Gründung und allfälliger Börsenkotierung ihre wichtige Machtposition halten konnten, und welche Rolle die Banken (gewissermassen als Investment-Banken) bei solchen Umgründungen spielten. Den Schweizer Universalbanken wird eine wichtige Rolle für die Gründung und Förderung der Schweizer Industrieunternehmen nachgesagt; bekannt geworden sind die Banken vor allem als Mitbeteiligte bei der Gründung von Finanzierungsgesellschaften der Elektrizitätsindustrie wie bei der Elektrobank oder der Indelec. Dieses Bild der Schweizer Grossbank als Unternehmensgründerin muss natürlich etwas relativiert werden: Erstens beteiligten sich in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg auch deutsche und zum Teil französische Banken an Schweizer Industrieunternehmen und Finanzierungsgesellschaften. Zweitens spielten die Banken, gerade bei Industriegesellschaften, oft nur die Rolle von Intermediären, d.h. sie übernahmen das Kapital neuer Gesellschaften nicht in die eigenen Bücher, sondern placierten es bei ihren Kunden, also bei einem Investorenpublikum. Die Beteiligung von Banken ging also oft mit der Placierung von Aktien am Kapitalmarkt einher, es bestand insofern keine Konkurrenz zwischen den Finanzierungsoptionen Bank oder Börse. Drittens lässt sich für die Zeit um 1910 zeigen, dass die Banken nicht nur aufgrund von bewussten (Gründungs-) Strategien, sondern auch aufgrund von Zufällen zu branchenfremden Beteiligungen kamen; dies betraf vor allem Kreditnehmer, die saniert werden mussten und aufgrund gestiegener Finanzbedürfnisse in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden. Als archetypische Umwandlungsgeschichte präsentiert sich der Fall der Eisengiesserei Georg Fischer. Dieses Familienunternehmen war kurz nach 1900 in eine Finanzklemme geraten, mit dem Resultat, dass der Patron, Georg Fischer III., von den kreditgebenden Banken abgesetzt und durch einen von aussen geholten Manager ersetzt wurde, wie Siegrist (1981) zeigen kann.

Der Einfluss der Banken: Georg Fischer, Saurer, Roche

Obwohl bereits 1802 gegründet (dies ist wenigstens das offizielle Datum, vgl. Georg Fischer AG 1952), erhielt die Firma Georg Fischer erst im Jahr 1896 die Rechtsform der AG. Aktionäre der AG wurden neben Firmenleiter Georg Fischer III. und einigen Familienmitgliedern eine Gruppe von Schaffhauser „Kapitalisten“ sowie von Winterthurer „Rentiers“ (im ganzen zwischen 10 und 20 Personen), wobei die einzelnen Gruppen auch im VR vertreten waren. Fischer blieb in der neuen

AG als VR-Delegierter der operative Leiter, er konnte sich aber nicht mit dieser Rolle anfreunden. Er informierte den im vorgesetzten Verwaltungsrat nicht ausreichend und leitete die Expansion der Firma ein, ohne den Kapitalbedarf abzuklären – mit dem Resultat, dass neben einer Obligationen-anleihe auch Blankokredite von Banken in Anspruch genommen werden mussten, und dass die Pflichten Fischers schliesslich vertraglich genau geregelt wurden (Siegrist 1981: 48-54). Trotz des Wachstums und des steigenden Finanzbedarfs war die Familie in der Firma ein wichtiger Akteur geblieben. Ihre Finanzkraft blieb allerdings beschränkt, und es war fatal, dass ein Schwager von Georg Fischer in seinem eigenen Geschäft viel Geld verloren hatte. Die Banken (Bank in Zürich, Bank in Winterthur, Bank in Schaffhausen) hatten 1900 anlässlich einer Kapitalerhöhung im Unternehmen Fuss gefasst und setzten Georg Fischer III. im August 1901 einen von der Bank in Zürich dominierten Verwaltungsrats-Ausschuss vor die Nase, welcher wöchentlich tagen und die Geschäftsleitung genau überwachen sollte. Obwohl Fischer selber im VR der Bank in Schaffhausen sass, konnte er seinen Platz nicht halten und musste aus der operativen Leitung und auch aus dem GF-VR zurücktreten. Seinen Platz übernahm der von den Banken als Sanierer geholt Ernst Homberger. Knoepfli interpretiert diesen Führungswechsel als Übergang von einem Regime der Techniker zu einer mehr kaufmännisch kompetenten Unternehmensleitung und weist darauf hin, dass auch bei MFO (Familie Wegmann) und bei Alioth (Rudolf Alioth) in dieser Zeit einseitig technisch begabte Unternehmensgründer abtreten mussten (Knoepfli 2002: 57-74).

Ausschlaggebend war bei Georg Fischer die Rolle der Banken. Die Initiative zu den Veränderungen der Leitungsstruktur ging von der Bank in Zürich aus (diese wurde 1907 von der SKA übernommen), welche die Aktienemission übernahm, anschliessend einen Vertreter in den VR entsandte und einen GF-VR in den eigenen VR berief; dazu war einer der Schaffhauser GF-Aktionäre noch VR der Bank in Schaffhausen (Siegrist 1981: 53, 58). 1902 wurde der VR neu konstituiert, das Amt des Delegierten wurde abgeschafft. Im neuen VR sassen bis auf einen Vertreter der Firma Sulzer (Oberst Diethelm, wohl als Vertreter der Abnehmerfirmen, zu denen auch SLM und die Maschinenfabrik Bell gehörten) nur noch Personen, die entweder Direktoren, Verwaltungsräte oder Vertrauensleute der kreditgebenden Banken waren, wobei einige der bisherigen Schaffhauser Verwaltungsräte ausgeschieden waren. Im VR sass A. Gemperle-Beckh, Vertrauensmann der Bank in Zürich, zeitweiliger Berater bei Bühler Uzwil und Krisenmanager bei MFO (Siegrist 1981: 59-61). Gegen aussen und in den späteren Festschriften wurde das Ausscheiden Fischer mit seinem Versagen als Manager erklärt, Siegrist sieht dahinter allerdings eine Tendenz der Zeit, in der traditionelle Leitungsfiguren den organisatorischen Ansprüchen schnell wachsender Unternehmen nicht mehr genügen konnten (Siegrist 1981: 62). In den folgenden Jahren führte faktisch der aus Bankenvertretern zusammengesetzte VR-Ausschuss das Unternehmen, zusammen mit Ernst Homberger. Letzterer wurde nach seiner Heirat mit der Schaffhauser Industriellentochter Marguerite Rauschenbach 1907 zum Generaldirektor ernannt (Siegrist 1981: 66f.).

Im VR blieben die Bankenvertreter tonangebend. 1904 trat etwa Rudolf Ernst (BiW) ein, 1908 Emil Streuli-Hüni (den die SKA auch zu Anglo-Swiss/Nestlé delegiert hatte, vgl. Orsouw, Stadlin et al. 2005); nach der Übernahme der Bank in Zürich durch die SKA 1907 gewann die Zürcher Grossbank stark an Einfluss bei der Schaffhauser Eisengiesserei. Im Jahr 1905 wechselte der 1904 als BiZ-Vertreter in den GF-VR gewählte C.F.W. Burckhardt zur Bank Sarasin, blieb aber im VR, was auch dem Finanzplatz Basel zu einem Sitz bei der Schaffhauser Giesserei verhalf. Das Übergewicht der Banken im VR beruhte laut Siegrist (1981: 70f.) darauf, dass sie „als Türhüter zum Kapitalmarkt die Kapitalbeschaffung durch Aktienemissionen regeln konnten und dass sie der Fir-

ma die Betriebskapitalien zur Verfügung stellten“. Grosse Aktienpositionen hielten die Banken dagegen keine. Wichtigstes Steuerungsorgan war der VR, die Generalversammlung der Aktionäre hatte nur noch eine formelle Funktion (Siegrist 1981: 70f.). Diese Situation bildete einen Kontrast zurzeit vor 1900, als die verschiedenen Aktionärsgruppen noch alle ihre Vertreter in den VR entsandt hatten. In diesen Vorgängen wird der Übergang von GF „vom Familienunternehmen zum Managerunternehmen“ (so der Titel von Siegrist 1981) deutlich.

Letztlich hatte also der Wechsel der Rechtsform (Gründung der AG) dazu beigetragen, die Familie von der Unternehmensleitung zu verdrängen, indem er den Banken, die für Kredit und Emissionen sorgten, die Tür in die Firma öffnete. Indes war der Wechsel der Rechtsform bedingt gewesen durch die ungenügende Finanzkraft der Familie und die rasche Expansion des Unternehmens, wobei der eher intuitive Führungsstil Georg Fischers eine Rolle spielte. Mit dem Einzug der Banken war ein Bedeutungsverlust der Aktionäre verbunden – während in den ersten Jahren nach der Gründung der AG die verschiedenen aktienbesitzenden Kapitalistengruppen noch Vertreter im Aufsichtsgremium gehabt hatten, übernahmen kaufmännisch und finanziell geschulte Bankenvertreter das Ruder. Dabei ist interessant zu sehen, dass die Banken damals über eigentliche Krisenmanager verfügten, welche sie je nach Bedarf in kriselnde Unternehmen abordneten.

Der Fall Georg Fischer zeigt die Umwandlung eines privat gehaltenen Unternehmens in eine Publikumsgesellschaften gegen den Willen der ursprünglichen Eigentümer und Leiter. Solche Fälle sind immer wieder vorgekommen, etwa 1919 bei Hoffmann-La Roche (Müller-Lhotska 2003: 71-97, Peyer 1996: 77ff.) und 1920 bei Saurer (Wipf, König et al. 2003, Keller 2001). Bei Roche war die Umstrukturierung mit einer Sanierung verbunden, hatte das Unternehmen doch wegen seines hohen Internationalisierungsgrads im und nach dem Krieg Verluste erlitten. Ähnlich wie bei Georg Fischer übernahm in der Folge ein Bankier das Szepter im VR – BHB-Präsident Albert Koechlin-Hoffmann, ein Schwager von Roche-Chef Fritz Hoffmann-La Roche. Nach dem Tod von Fritz Hoffmann 1920 übernahm ein angestellter Generaldirektor, Emil Barell, die operative Leitung. Er kaufte indes bald von einem der Hoffmann-Erben ein Aktienpaket und avancierte zur eigentlichen Verkörperung der Firma – ähnlich wie einige Jahre vorher Homberger bei Georg Fischer. Die Gründerfamilie schaffte es allerdings trotzdem, ihren Aktienbesitz bis heute zu erhalten.

Auch bei Saurer wurde die Umwandlung in eine AG in die Wege geleitet, nachdem Firmenchef Adolph Saurer gestorben war; im Aktionariat der jungen AG waren die Familien Saurer (durch die Schwiegersöhne Otto Hauser, Emil Mahler und Heinrich Steinfels) und Sulzer stark vertreten. Der Sohn von Adolph Saurer, Hippolyt, konnte seine Stellung in der Unternehmensleitung halten, auch wenn im VR der neugegründeten AG SBV-Mann Léopold Dubois und wenig später auch SBG-Direktor Paul Jaberg vertreten waren (Wipf, König et al. 2003: 133ff., Keller 2001: 13f.). Nach Hippolyts Tod 1936 begann auch bei Saurer mit dem Aufstieg von Generaldirektor Albert Dubois (Neffe von SBV-Direktor Léopold Dubois) die Zeit der angestellten Manager (Wipf, König et al. 2003: 166ff., Keller 2001: 91f.). Wie Ernst Homberger bei Georg Fischer führte später aber Albert Dubois die Saurer-Werke quasi wie sein eigenes Unternehmen (Wipf et al. 2003: 175 meinten dazu, „er leitete den Konzern wie eine ‚Familien-AG‘.“). Es ist unwahrscheinlich, dass Dubois dies ohne eigenen Aktienbesitz hätte tun können. Dubois führte das Unternehmen wieder zum Erfolg, der allerdings mittelfristig auf Kosten der Innovationsfähigkeit ging. Nach dem Zweiten Weltkrieg war das Unternehmen nämlich in der Lage, Gewinne zu thesaurieren und verfolgte eine konservative Politik der stillen Reserven: „Anstatt zu investieren, häufte die Direktion fette finanzielle Polster an.“ Hatte Saurer 1959 Liquidität und Wertschriften im Wert von 31 Mio. Fr., waren es 1969 be-

reits 78 Mio. Fr. – ein Mehrfaches des Aktienkapitals, das mit zwischen 20 und (ab 1961) 25 Mio. Fr. tiefer lag als bei der AG-Gründung 1919/20 (Wipf, König et al. 2003: 216).

Abgesehen von den genannten Beispielen gibt es noch weitere Unternehmen, bei denen Firmengründer oder zentrale Persönlichkeiten von neuen Investoren auf die technische Oberleitung beschränkt wurden; dies betraf etwa Paul Girod, Gründer der Usine Electrométallurgique Girod oder Escher-Wyss-Leiter Zoelly.

Im Gegensatz zu den Beispielen Georg Fischer oder später Roche und Saurer erfolgte bei anderen Unternehmen – etwa BBC, Bally, Sulzer – die Umwandlung der Privatfirma in eine Aktiengesellschaft nicht in Krisenzeiten unter dem Druck von Banken, sondern aus dem Engagement der Gründerfamilien heraus.

BBC: Gründerfamilien und Banken

Einer der Fälle, wo die traditionellen Unternehmensleiter bzw. die Gründer von sich aus die Initiative zur Gründung einer AG und zur Öffnung gegenüber aussenstehenden Investoren ergriffen, ist die Firma BBC. Zwar war die Errichtung einer AG offenbar schon bei der Firmengründung im Jahr 1891 vorgesehen, jedoch stiessen die Unternehmensgründer Brown und Boveri auf der Suche nach Risikokapitalgebern bei den Schweizer Grossbanken auf wenig Neigung, das Unternehmen zu finanzieren. Brown und Boveri gründeten ihr Unternehmen schliesslich mit der Unterstützung deutscher Kapitalgeber. BBC wurde vorerst als Kommanditgesellschaft gegründet, weil der Kreis der Interessenten offenbar nicht genügend gross war, dass die Konstituierung als AG Sinn gemacht hätte. 1895 gründete BBC die Finanzierungsgesellschaft „Motor“. 1898 wurde die Kommanditgesellschaft durch die Aufnahme neuer Partner gestärkt; der Kommanditvertrag gibt eine Übersicht über das Personensubstrat der Gesellschaft: Als unbeschränkt haftende Gesellschafter fungierten Charles E. L. Brown, Walter Boveri, Conrad Baumann Jr. und Sidney W. Brown (letzterer war mit Jenny Sulzer aus der Winterthurer Sulzer-Dynastie verheiratet, vgl. Catrina 1991: 26 und Mazbouri 2003: 435). Kommanditäre, die mit einer bestimmten Kommanditsumme an der Gesellschaft beteiligt waren, waren eine Reihe Deutscher (darunter der spätere Direktor Fritz Funk), die Frankfurter Metallgesellschaft sowie eine deutsche Bank, die Allgemeine Deutsche Creditanstalt Leipzig. Kurz darauf, im Jahr 1900, wurde die Kommanditgesellschaft in eine AG mit einem Kapital von 12.5 Mio. Fr. umgewandelt. Dies war nicht nur eine ganz andere Grössenordnung (1891 war die Gesellschaft mit einem Grundkapital von 615'000 Fr. gestartet), sondern öffnete die Firma auch einem grösseren Investorenpublikum. Die BBC-Festschrift von 1966 schrieb dazu: „Die neue Gesellschaftsform rückte das Unternehmen natürlicherweise mehr in den Gesichtskreis der Öffentlichkeit, vor allem der Finanzkreise. Kapitalerhöhungen und Obligationenanleihen wurden in rascher Folge nötig, um die sprunghafte Vergrösserung (...) [der Werke] zu finanzieren.“ (Rinderknecht und BBC Brown Boveri (Baden) 1966: 186-187). Konkret hatte dies zwei Auswirkungen: Erstens wurden die Aktien und Obligationen von BBC an der Börse kotiert, und zweitens begannen Schweizer Grossbanken, sich für das Badener Unternehmen zu interessieren; letzteres führte dazu, dass BBC bereits im Stichjahr 1910 zu einem wichtigen Bestandteil des Unternehmensnetzwerks avancierte. Das Unternehmen verdankte diese Stellung seiner Einbettung in das Geflecht von Banken und Holdinggesellschaften, die sich mit der Finanzierung der damals in starker Expansion begriffenen Elektroindustrie beschäftigten. Als erste Grossbank trat die Bank in Winterthur, die Vorgängerin der SBG, bei der Gründung der AG in engere Beziehungen zur Firma. BiW-Präsident Rudolf Ernst

gehörte dem ersten VR an, neben den bisherigen Inhabern und Geschäftsleitern sowie Metallgesellschaft-Direktor Paul Roediger und einem Vertreter der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt. 1904 stiess SKA-Direktor Julius Frey zum BBC-VR, zusammen mit Walther Rathenau und einem Direktor der AEG. Der Hintergrund dieser personellen Ergänzungen des BBC-VR war eine kurzlebige Interessengemeinschaft zwischen BBC und AEG (1903/04), die durch einen Aktientausch unter Beteiligung der Elektrobank untermauert wurde. Wenig später trennten sich die beiden Parteien allerdings wieder, als Relikt blieb nur noch Walther Rathenau im BBC-VR präsent (Mazbouri 2003: 446-447). Kurz nach 1900 schien BBC ganz unter der Fuchtel der Banken zu sein; Ziegler (1937: 32f.) zitiert einen Autor von 1906 (J. Einhart, Die wirtschaftliche Entwicklung der Elektrotechnik in der Schweiz, Zürich 1906), der davon ausging, dass die Banken die beiden Konkurrenten BBC und MFO bald miteinander fusionieren würden. Dies schien damals wegen der Beteiligung der SKA und der Elektrobank an beiden Firmen (bei BBC erst seit kurzem, bei MFO seit längerem) ein durchaus möglicher Schritt. Mittelfristig sah der von Ziegler zitierte Autor gar die vollständige Einbindung in die Interessengemeinschaft AEG-General Electrics als möglich. Ziegler (1937: 33) bemerkte dazu im Rückblick, dass diese Aussichten sich nicht nur nicht verwirklicht hätten, sondern wohl auch so nicht geplant gewesen waren. Das Verhältnis der beiden Unternehmen sollte jedoch auch in späteren Jahrzehnten ein Diskussionsthema sein.

Trotz der Schweizer Bankenpräsenz war BBC in der Frühzeit der AG stark auf Deutschland ausgerichtet, auch was das Finanzielle betrifft. Dies zeigt etwa die Gestaltung des Aktiennennwerts, der die in der Schweiz unübliche Höhe von 1250 Fr. hatte und der erst 1919 auf den hierzulande üblichen Nennwert von 500 Fr. geändert wurde: „Der Nennwert von Fr. 1250.- war seinerzeit gewählt worden, um die Aktien auch einem auswärtigen Markte zugänglich zu machen, wofür nur die deutschen Börsen in Betracht kamen, da die Einführung in Paris mit zu grossen Kosten für die Gesellschaft verbunden gewesen wäre.“ Der Nominalwert wurde schliesslich geändert, „da der deutsche Markt in den Nachkriegsjahren seine Bedeutung einbüsste und sich der Wert von 1250.- für den Verkehr an den schweizerischen Börsen als ungeeignet erwies, da das Publikum hauptsächlich an 500 Fr.-Stücke gewohnt war“ (Ziegler 1937: 63). Die Statuten von 1900 werfen auch ein Schlaglicht auf das Verhältnis von Aktienrecht und Unternehmenspraktiken, was das Verhältnis von Unternehmensleitung und GV betrifft: Während das Aktienrecht von 1881 grundsätzlich alle Kompetenzen, die nicht gemäss Gesetz oder Statuten dem VR oblagen, der GV überliess, war es bei BBC gerade umgekehrt. Die GV musste sich mit einigen wenigen im Gesetz umschriebenen Aufgaben begnügen (vor allem Prüfung und Genehmigung des Jahresabschlusses, Statutenänderungen, Wahlen von VR und Kontrollstelle, sowie weitere von Aktionären oder Verwaltung vorgelegte Anträge oder gesetzlich oder statutarisch vorgegebene Gegenstände; Paragraph 15), während alle anderen Geschäfte in den Kompetenzbereich des VR fielen (Statuten BBC, Paragraph 21, abgedruckt in Ziegler 1937: 27f.). Die BBC-Gründer hatten also die Gestaltungsfreiheit, welche ihnen das Gesetz liess, genutzt, um den VR anstatt der GV als wichtigstes Organ der AG zu installieren.

Die nächste Ergänzung erfuhr der BBC-Verwaltungsrat im Jahr 1910, als zwei SBV-Vertreter (Alphons Simonius-Blumer, Léopold Dubois) sowie der Privatbankier Alfred Sarasin eintraten. Der Hintergrund dieser Eintritte bildete die Übernahme der Basler Konkurrentin Alioth durch BBC; Alioth wurde danach in die „Holding BBC“ umbenannt. Diese Übernahme bedeutete nicht nur einen Expansionsschritt für BBC, sondern auch den Eintritt der bisher geografisch entfernten Basler Bankiers in den Verwaltungsrat. Wie Mazbouri (2003: 442-457) ausführt, bedeutete dies für die Basler Grossbank SBV einen wichtigen Schritt und die Annäherung an die Elektrofinanzierung;

unlogisch war der Schritt auch deswegen nicht, weil die Metallgesellschaft sowohl bei BBC wie beim SBV im VR vertreten war. Diese Zusammenarbeit zwischen Baden und Basel ging aber von Baden und nicht etwa von Basel aus, indem Walter Boveri neue Finanzierungsquellen zu erschliessen suchte. Das Resultat war die Fusion von BBC und Alioth, was für BBC wie für den SBV sicher die bessere Wahl war als eine allfällige Fusion mit der anderen Deutschschweizer Konkurrentin, MFO, welche das Gewicht der SKA bei BBC verstärkt hätte. Jedenfalls erhielt die SKA als führende Bank bei BBC durch den Eintritt des SBV einen ernst zu nehmenden Konkurrenten (Bauer 1972: 176ff.). Die oben vorgestellte Netzwerkanalyse berücksichtigt die Allianz von BBC und SBV noch nicht, da sie auf den Jahresabschlüssen des Vorjahrs basiert; dies zeigt aber immerhin, dass eine Netzwerkkarte immer nur eine Momentaufnahme abbildet, die relativ schnell überholt sein kann.

Bei BBC blieben die Familien der Firmengründer zwar bis mindestens in die 1960er Jahre hinein am Kapital und an der Leitung des Unternehmens beteiligt. Die Machtbasis der Familienmitglieder war aber nach dem Einstieg der Grossbanken fragil geworden.

Bally und Sulzer: Der Öffnungsprozess zweier Familienunternehmen

Anderen Familien gelang es besser, trotz der Öffnung gegen aussen die Fäden in der Hand zu behalten. Ein Beispiel dafür war die Firma Bally, welche innert weniger Jahre von einer Personengesellschaft zu einem durchorganisierten Grosskonzern und zu einer Publikumsgesellschaft angewachsen ist (Bally Schuhfabriken AG 1951, Schmid 1939). Die Gründung des Bally-Konzerns geht nach der offiziellen Geschichtsschreibung auf 1851 zurück. Die vom Gründer Carl Franz Bally betriebene Einzelgesellschaft wurde 1892 in eine Kollektivgesellschaft umgewandelt, der seine beiden Söhne angehörten. 1907 wurde die Kollektivgesellschaft in eine AG umgewandelt, wobei das Aktienkapital von 8 Mio. Fr. aus Namenaktien bestand, was den privaten Charakter der neuen AG unterstreicht. Dem VR gehörten neben drei Mitgliedern der Familie ein Politiker und Bankier aus der Region an (der Aargauer Ständerat Emil Isler) sowie der Direktor der Eidgenössischen Bank, der bereits vom Juristentag 1904 her bekannte von Waldkirch (Schmid 1939: 5-10). Sieben Jahre später (im März 1914, also kurz vor dem Ersten Weltkrieg) ging Bally an die Börse, wobei nicht die alten Namenaktien, sondern neue Inhaberaktien ins Publikum gelangten (Schmid 1939: 12). Während des Ersten Weltkriegs konnte Bally kräftig expandieren, was sich am Wachstum des Aktienkapitals und an den neu ausgegebenen Obligationenanleihen ablesen lässt. Die Familie Bally konnte davon profitieren, dass immer wieder Familienmitglieder bereit standen, um an der Unternehmensleitung mitzuwirken. Der finanzielle Support der Eidgenössischen Bank scheint ausserdem gross genug gewesen zu sein, um das Eindringen anderer Grossbanken zu verhindern; dagegen schaffte es die Familie in den Jahren 1919/20, gleich zwei Vertreter in den VR der SBG zu entsenden (Raff 1962: 177).

Als Beispiel, wo die Familie noch lange auch operativ eine Rolle spielte, kann auch Sulzer gelten. Ebenso wenig wie Bally findet Sulzer sich auf der Karte der 2m-cores von 1910. Damals war Sulzer noch ein Familienunternehmen in der juristischen Form der Kollektivgesellschaft, dessen Leitung nur Familienmitglieder angehörten. Ein Indegree (Einsatz von auswärtigen Mitgliedern) war mangels Verwaltungsrat ausgeschlossen. Im Unterschied zu Bally sassen damals allerdings diverse Mitglieder der Familie in zentralen Unternehmen (outdegree) – etwa bei der SBG oder der Rentenanstalt, bei Ciba, Rieter und SLM. Die Familie Sulzer hätte kollektiv gesehen den Spitzenplatz

unter den Big Linkers verdient, indem Familienmitglieder und Schwiegersöhne insgesamt 16 Mandate in Aufsichtsgremien hielten, hauptsächlich bei Sulzer und bei anderen Winterthurer Firmen. Die Position der Firma Sulzer war somit die eines der „structural hole“; die starke Position von Sulzer im Netzwerk zeichnete sich dadurch aus, dass die Familienmitglieder zwar überall präsent waren, ohne dass ihre Familienfirma mit Aussenseitern bestückt war. Die Verwandlung des Sulzer-Aufsichtsgremiums von einer Familienrunde in einen Treffpunkt der Schweizer Wirtschaftselite begann mit der Umwandlung der Firma in eine Aktiengesellschaft. 1914 wurden das Winterthurer Stammhaus und die ausländischen Werke (vor allem Ludwigshafen) in Aktiengesellschaften umgewandelt; das Stammhaus hiess Gebrüder Sulzer AG und bekam ein Aktienkapital von 12 Mio. Fr. Aus steuerlichen Gründen wurde über die bisherigen Stammwerke eine Holding gesetzt, die Sulzer Unternehmungen AG mit einem Kapital von 24 Mio. Fr. und Sitz im steuergünstigen Schaffhausen (NZZ 19.6.1914). Diese Operation betraf ein Unternehmen mit 6000 Angestellten, einer „Gesamtproduktion“ von 30 Mio. Fr. pro Jahr und stark abgeschriebenen Anlagen mit einem Buchwert von 25 Mio. Fr. (NZZ 19.6.1914). Die (Inhaber-) Aktien der Holding mit einem Nominalwert von 1000 Fr. wurden teilweise von der Familie Sulzer und den leitenden Angestellten übernommen, teilweise von einer aus SBG, SBV und Rheinischer Creditanstalt (wohl für Ludwigshafen) an aussen stehende Investoren abgegeben. Neben dem Aktienkapital basierte der Konzern auch auf einem Obligationenkapital von 16 Mio. Fr. (bereits die Familiengesellschaft hatte Obligationen ausstehen gehabt). In den neu geschaffenen Verwaltungsrat zogen neben fünf Mitgliedern der Familie Sulzer auch Bankenvertreter ein (Rudolf Ernst von der SBG, Léopold Dubois vom SBV) sowie noch zwei weitere Herren (der Delegierte Richard Ernst sowie Prof. Emil Feer, Zürich; vgl. ZWD i-334/19, Sulzer, Prospekt Ausgabe von neuen Aktien, und NZZ 26.10.1917).

Die Mitwirkung der in Winterthur ansässigen SBG bei Sulzer erscheint logisch. Demgegenüber ist die Beteiligung des Basler SBV erklärungsbedürftig. Die Beteiligung des SBV ging einige Jahre zurück; zusammen mit den Kabelherstellern Cortaillod und Cossonay, mit Alioth und Escher-Wyss hatte Sulzer 1908 an der unter der Leitung des SBV erfolgten Sanierung der Société d'Applications Industrielles, Paris (SAI) teilgenommen. Die SAI war 1896 vor allem als Engagement des später mit BBC fusionierten Elektrotechnikherstellers Alioth entstanden. Durch die Sanierung wurde die SAI zu einem Treffpunkt der Vertreter verschiedener Schweizer Grossunternehmen (vgl. Crédit Suisse 1911: 158f.). Die Beziehungen zwischen Basel und Winterthur müssen damals schon so eng gewesen sein, dass der SBV sich im selben Jahr 1908 neben der Bank in Winterthur an der Placierung von Sulzers erster Obligationenanleihe beteiligen durfte. Obwohl bei Sulzer eine Tradition der Selbstfinanzierung und demgemäss eine ebenso traditionelle (auf die Gründerväter zurückgehende) Abneigung gegenüber Krediten herrschte, schritt Sulzer (damals noch als Kollektivgesellschaft) zur Aufnahme von langfristigem Fremdkapital. Im Prospekt zu dieser Anleihe kündigte die Firma ihre baldige Umwandlung in eine AG an. Diese Ankündigung wiederholte sich 1912 im Prospekt einer zweiten Anleihe, welche diesmal von der Bank in Winterthur und vom SBV gemeinsam übernommen wurde. Als dann zwei Jahre später, im Juni 1914, die Firma Sulzer sich das Rechtskleid der AG anlegte, durften die beiden Banken sich ebenfalls beteiligen (Mazbouri 2003: 422-436). Die Umwandlung in eine AG schreibt Mazbouri nicht der Kapitalknappheit, sondern Problemen mit der Aufgabenteilung unter den zahlreichen zur Unternehmensleitung fähigen und willigen Familienmitgliedern zu (seit 1906 beteiligten sich Mitglieder der dritten Generation an der Unternehmensleitung): „Notons ici que cette transformation de large envergure n'était pas justifiée, en soi, par un manque de capitaux propres, mais bien par les problèmes, tout à fait classiques, que posaient la

forme juridique précédente quant au partage, entre les membres de la famille Sulzer, des droits de propriété sur l'entreprise.“ (Mazbouri 2003: 429). Die Inhaberaktien der Holding Sulzer Unternehmungen wurden an der Börse kotiert (1919 Kotierung in Basel, Genf, Lausanne, Zürich, vgl. Steiger 1919: 560). Obwohl bis 1919 nur die Obligationen der Sulzer Unternehmungen an den Börsen von Zürich, Basel und St. Gallen kotiert gewesen waren, ging die Firma damals mit ihrer Publizität relativ weit, indem sie nicht nur die Holdingbilanz der Konzernmutter veröffentlichte, sondern auch die Bilanz des Winterthurer Stammhauses, der Gebrüder Sulzer AG (Steiger 1919: 560f. und 611). Etwas im Gegensatz zu dieser Publizität stand allerdings die Transparenz der veröffentlichten Jahresabschlüsse. So kritisierte die Schweizerische Handelszeitung (15.11.1919) an der Bilanz der Gebrüder Sulzer die ungenügende Detaillierung (keine Unterscheidung konzerninterner und externer Kreditoren) sowie die Unvollständigkeit der Bilanz; einen im Geschäftsbericht erwähnten Reservefonds konnten nämlich die Redaktoren der SHZ in der Bilanz nicht finden, worauf sie bemerkten: „So erfreulich die ausserordentlich starken stillen Reserven sind, die in diesen Positionen stecken, so sonderbar mutet uns die Erwähnung einer Reserve an, von der in der Bilanz nichts zu entdecken ist.“ Auch Sulzer pflegte also die Praxis, durch starke Abschreibungen von Immobilien (immerhin unter Angabe des Versicherungswerts: 11.3 Mio. Fr. gegen 4 Mio. Fr. Buchwert) sowie Maschinen und Mobilien (Pro-memoria-Posten) stille Reserven zu bilden und gewisse Investitionen wie Werkzeugmaschinen ohne Aktivierung direkt abzuschreiben. Diese Situation veranlasste die SHZ zu einigen Bemerkungen: Die Bilanz der Gebrüder Sulzer gleiche derjenigen eines Familienunternehmens, „bei deren Aufstellung der Grundsatz waltet, dass die Einzelheiten ‚die Öffentlichkeit nichts angehen‘“. Die Zeitung folgerte: „Unseres Erachtens ist der Zweck der Bilanz bei einer Aktiengesellschaft neben der Wiedergabe eines Momentbildes ebenso sehr die öffentliche Rechnungsstellung. Wenn man sich aber um diesen Grundsatz derart foudiert, wie es hier geschieht, so könnte man ganz ruhig auch noch die Veröffentlichung der Bilanz unterlassen und den Jahresabschluss als Familienangelegenheit erledigen.“ Nun war ja die Firma Gebrüder Sulzer vollständig von der Holdinggesellschaft beherrscht, insofern wirklich ein Privatunternehmen und somit nicht zur Publizität verpflichtet, allerdings war die Holdingbilanz der börsenkotierten Gesellschaft Sulzer Unternehmungen noch weniger aussagekräftig (eine Konzernbilanz gab es nicht).

Der Sitz der Holding wurde im Übrigen 1919 als Folge des neuen Zürcher Steuergesetzes von Schaffhausen nach Winterthur verlegt worden. An der betreffenden GV, welche diesen Sitzverlegungsbeschluss fällte, nahmen 30 Aktionäre mit 28.358 Aktien teil (NZZ 24.10.1919). Es waren also drei Viertel der 40'000 Aktien vertreten, wobei natürlich schwer zu sagen ist, wie viele Aktien von den Familienmitgliedern, von aussenstehenden Aktionären oder von Banken aufgrund eigener Aktien oder des Depotstimmrechts vertreten wurden. Immerhin weist die niedrige Zahl der Teilnehmer darauf hin, dass wenn nicht der Besitz der Aktien, so doch die Mitsprache in der GV eine Angelegenheit weniger Personen war. Dies weist darauf hin, dass die Familie Sulzer immer noch dominierte und dass ein Teil des von ihr abgegebenen Aktienbesitzes nicht etwa aussenstehenden Aktionären, sondern den ebenfalls als Insider zu bezeichnenden Grossbanken Banken zu mehr Einfluss verhalf. Trotz der Öffnung war also Sulzer immer noch von Insidern geleitet.

Bisher war von Unternehmen die Rede, deren Corporate-Governance-Strukturen von der Übermacht von Gründerfamilien oder Banken geprägt waren. Selbst wo um 1910 schon von Publikums-gesellschaften die Rede sein kann, hatten häufig eine oder mehrere Familien sowie Banken einen starken Einfluss auf die Unternehmensleitung. Zumindest von ihrer Führungsstruktur her waren

manche Unternehmen mit Publikumsbeteiligung eher entrepreneurial denn managerial. Dies gilt auch für Nestlé, also für jenes Unternehmen, das bis heute nicht nur als wichtigste Publikumsgeellschaft der Schweiz gilt, sondern das sich auch früh schon durch den Beizug familienfremder und angestellter Manager auszeichnete. Um 1910 war Nestlé indes noch stark von Familieneinflüssen dominiert.

3.7. Nestlé nach 1900: Eine Grossfusion mit Nebengeräuschen

Einige der grössten Unternehmen von 1910 sind aus Fusionen entstanden. Neben Beispielen wie Ciba oder Vereinigte Kammgarnspinnereien Schaffhausen-Derendingen trifft dies auch auf Nestlé zu. Dass Nestlé ein Fusionsprodukt war, deutete schon der Firmenname an, der in voller Länge Nestlé and Anglo-Swiss Condensed Milk Company lautete (NASCMC). Im Stichjahr 1910 lag die Fusion der beiden Vorgängergesellschaften erst fünf Jahre zurück. Nestlé war vom Aktionariat her stark in den Ursprungsregionen der Vorgängerfirmen – den Kantonen Zug und Waadt – verankert, und das Unternehmen hatte zwei Sitze, nämlich eben Cham und Vevey. Das Unternehmen war das grösste Schweizer Unternehmen, gemessen am Aktienkapital von 40 Mio. Fr. Die beiden Vorgängerfirmen von Nestlé unterschieden sich stark voneinander: Die Anglo Swiss war im 19. Jahrhundert als Publikumsunternehmen aufgezogen worden, wobei Firmengründer George Page das Unternehmen als Generaldirektor mit fester Hand leitete; personelle Querelen in den Führungsgremien kamen bei Anglo-Swiss immer wieder vor (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 136f.). Die Firma Nestlé hingegen war, nachdem sie 1875 von ihrem Gründer Henri Nestlé an eine Gruppe Westschweizer Geschäftsleute verkauft worden war, in eine AG umgewandelt worden, blieb aber unter der Leitung der Besitzerfamilien.

Auch das Produkt der Fusion der beiden Unternehmen war in Bezug auf Leitung und vermutlich auch Aktienbesitz immer noch stark mit den verschiedenen Gründer- oder Besitzerfamilien verbunden. Von anderen Unternehmen wie BBC, Bally, Sulzer, AIAG oder MFO unterschied sich NASCMC dadurch, dass sie stark expandierte und weniger Wert legte Finanzierung durch stille Reserven. NASCMC präsentierte sich schon damals als ein Unternehmen, dessen Wachstum stark aufs Konto von Fusionen ging; nach der Fusion von Nestlé und Anglo-Swiss im Jahr 1905 waren die wichtigsten Stationen die Fusion mit Peter, Cailler, Kohler Chocolats Suisses SA 1929 (Heer 1991: 156) sowie 1947 mit Maggi (Heer 1991: 265).

Das Unternehmen Nestlé zu Beginn des 20. Jahrhunderts zeigt nicht nur den Ablauf einer Grossfusion, sondern auch Konflikte innerhalb des Verwaltungsrats, die auch in der Generalversammlung, also auf der Ebene der Aktionäre ausgetragen wurden.

Die Vorgeschichte einer Fusion

Nach dem Tod des Firmengründers George Page im Frühjahr 1899 hatte die Chamer Firma Anglo-Swiss Condensed Milk Co. ein Fusionsangebot von der kleineren, aber ebenso rentablen Nestlé-Gesellschaft aus Vevey bekommen. Der VR war gegen eine Fusion (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 168). Es kam aber zur Bildung einer Aktionärsgruppe, die sich für die Fusion entschied und zu der auch Grossaktionäre wie die Erben des Firmengründers (Adelheid und Fred Page) angehörten – sie waren der Meinung, nach dem Tod des Firmengründers sei eine Fusion die bessere Zukunftsoption

(George Page hatte eine Fusion immer abgelehnt). Diese Oppositionsgruppe wurde von dem mit der Familie Page verschwägerten Direktors Alois Bossard geleitet. Sowohl Bossard als auch der VR schrieben Briefe an die Aktionäre, um sie für bzw. gegen die Fusion einzunehmen. Bossard wurde an einer ausserordentlichen GV im Herbst 1899 in den VR gewählt. Das Haupttraktandum der GV war die Fusion: Die Fusionsbefürworter (zu diesen gehörte auch der Bankier Oscar von Waldkirch, der an der GV das Wort ergriff) sahen bessere Geschäftsaussichten und dauerhaft hohe Dividenden. Die Abstimmung endete mit einem Patt: Zwar hatten die Fusionsbefürworter mit 20'000 gegen 14'000 Stimmen die Mehrheit erlangt, jedoch wurde das nötige Quorum nicht erreicht: Für die Fusion wären nämlich zwei Drittel aller Aktienstimmen nötig gewesen, also 26'667 Stimmen (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 169f.).

Im VR wie im Aktionariat der Anglo-Swiss gab es danach für mehrere Jahre zwei Lager, eines für die Fusion und eines dagegen. Zu den Fusionsgegnern gehörten der seit 1891 amtierende VR-Präsident Adolf Gretener und Generaldirektor David Page, beide enge ehemalige Vertraute von George Page (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 171). Wegen dieser Uneinigkeit im Aufsichtsgremium und des Ausfalls wichtiger Führungspersonen (Gretener und David Page fielen krankheitshalber aus), war die Firma im Jahr 1900 faktisch führungslos (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 174f.). Eine Reaktion auf das Führungsmanko war die Berufung externer Spezialisten in den VR, nämlich des Seidenfabrikanten und SKA-Verwaltungsrats Emil Streuli-Hüni und des SKA-Direktors W.C. Escher-Abegg. Die Berufung von zwei SKA-Leuten in den Anglo-Swiss-Verwaltungsrat zeugt vom grossen Einfluss der Bank. Streuli-Hüni sollte wenig später, wie gezeigt worden ist, auch bei Georg Fischer als Krisenmanager wirken. Während die SKA 1899 die Fusion mit Nestlé befürwortet hatte, sollten jetzt die SKA-Vertreter als neutrale Vermittler einen Ausweg aus der verzwickten Situation finden (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 178). Als Ausweg erwies sich eine Fusion als unumgänglich, dabei wurden aber mehrere Optionen erwogen. Als Reaktion auf einen zu jener Zeit abgeschlossenen Zusammenarbeitsvertrag zwischen Nestlé und Peter-Köhler im Bereich der Schokolade versuchte Anglo-Swiss zuerst, eine Fusion mit anderen Schokoladeproduzenten wie Suchard und Cailler zu erreichen. Dies misslang zwar, dafür konnte Verhandlungsführer Escher-Abegg 1905 eine Fusion mit Nestlé aushandeln. Diese die Fusion wurde mit den Argumenten der Nachteile intensiven Wettbewerbs, der verminderten Kosten für Vertrieb und Werbung sowie mit finanziellen Vorteilen für die Aktionäre beider Gesellschaften begründet. Die Aktie der Anglo-Swiss stieg nach der Ankündigung innert Tagen um einen Viertel auf 2000 Fr. Laut einer Zeitung kamen zur entscheidenden GV „die Herren der Hochfinanz und der Börse, der behagliche Privatier bis hinunter zum bescheidenen Mann“. Die Fusion zwischen Anglo-Swiss mit ihrem mehr amerikanischen und Nestlé mit ihrem mehr europäischen Stil wurde an der Anglo-Swiss-GV grossmehrheitlich gutgeheissen (39'658 Ja gegen 254 Nein). Bei Nestlé war die Zustimmung zur Fusion kein Problem (Orsouw, Stadlin et al. 2005: 180f.)

Ein schwarzes Schaf im VR

Geleitet wurde das fusionierte Unternehmen im Stichjahr 1910 von drei Delegierten (Aguet, Page, Roussy), welche den Gründer- bzw. Besitzerfamilien der beiden Gesellschaften entstammten. Der zehnköpfige Nestlé-VR setzte sich 1910 neben den drei Delegierten noch aus weiteren teilweise miteinander verwandten oder verschwägerten „Inside directors“ zusammen – neben Familienmitgliedern etwa auch der ehemalige Angestellte Alois Bossard. Die zwei Aussenseiter im Nestlé-VR

standen der SKA nahe – W.C. Escher war Generaldirektor dieser Grossbank, der Textilindustrielle Emil Streuli-Hüni VR. Eine Untersuchung des Nestlé-VR und seiner Netzwerke Pfluger 2007) weist darauf hin, dass Nestlé zwar um 1910 mit vielen wichtigen Schweizer Unternehmen verflochten war, dass diese Links aber nur durch die Präsenz der SKA-Vertreter zustande kamen; zudem sassen Nestlé-Vertreter im VR der Schokoladenfirma Peter Kohler, an welcher Nestlé beteiligt war und deren Produkte sie vertrieb. Auf der Ebene der 2m-cores präsentiert sich Nestlé als Mitglied der SKA-Sphäre, ähnlich wie auch Georg Fischer oder Maggi. Man kann indes nicht sagen, dass die zentrale Trennlinie innerhalb des Nestlé-VR jene von „Inside directors“ zu „Outside directors“ war. Vielmehr gab es im VR einen Konflikt zwischen verschiedenen Fraktionen von Grossaktionären, und die Bankenvertreter nahmen hier eine Vermittlerrolle ein, die ihnen viel Einfluss gab. Wie im ehemaligen Anglo-Swiss-Verwaltungsrat, so kam es auch im VR der fusionierten Gesellschaft zu Konflikten, die vom ehemaligen Generaldirektoren Bossard ausgingen und die angebliche finanzielle Manipulationen zum Gegenstand hatten.

Bossard trat etwa an der GV 1908 in Opposition zum VR. Er argumentierte, die im NASCMC-Besitz befindlichen „Chocolade-Aktien“ (die im Zuge der Zusammenarbeit eingegangene Beteiligung an Peter-Kohler) sei seinerzeit zu teuer gekauft worden; in der Zwischenzeit waren die Titel infolge der Börsenkrise stark gefallen und hatten stark abgeschrieben werden müssen, was Bossard als Bereicherung der „Herren von der Nestlé-Gesellschaft“ auf Kosten der Aktionäre erklärte. In der Presse wurde Bossards Opposition durch seine Krankheit erklärt: „Die in der Versammlung anwesenden Aktionäre hatten wohl alle den Eindruck, als ob Herr Bossard in einer gewissen krankhaft nervösen Gereiztheit spräche, die seiner schweren Krankheit, durch die er sich zum Rücktritte aus der Generaldirektion veranlasst sah, zuzuschreiben sein dürfte.“ (NZZ 29.4.1908). Gegen Bossards Antrag, eine Untersuchung einzuleiten, wehrten sich Escher und Streuli-Hüni, die hier als Nestlé-Vertreter und nicht als Bankiers auftraten. Sie zeigten sich in Bezug auf die Zukunft von Peter-Kohler optimistisch und konnten keine Unregelmässigkeiten seitens des VR erkennen. Generaldirektor Roussy ging noch ein Stück weiter und kritisierte Bossards Opposition als kontraproduktiv: „Es brauche Schwung und Mut, um ein solches Geschäft [wie die NASCMC] zu leiten, das aber werde durch die Opposition eines Verwaltungsratsmitgliedes zerstört“ (A. Roussy laut NZZ 29.4.1908). Bossard übe einen „lähmenden Einfluss“ auf den VR aus. Demgegenüber wäre es, so Roussy weiter, „auch für die Gesundheit Bossards zuträglich, wenn die Generalversammlung die Schokoladeangelegenheit endlich einmal begraben wollte. (Beifall).“ Bossard replizierte: „Er sei im Verwaltungsrat der Nestlé and Anglo Swiss Co. der einzige, der die Interessen der Chamer Gesellschaft gewahrt habe, er habe bei der Wahrung der Interessen der Aktionäre die Gesundheit eingebüsst.“ Diese Argumente verfielen aber bei den Aktionären (und bei der NZZ) nicht: Ein französischer Aktionär dankte dem VR für seinen Einsatz, ein anderer Aktionär bezeichnete Bossard als „das schwarze Schaf im Verwaltungsrat“, und Bossards Opposition als nachteilig (sowohl was die bedingte Décharge-Erteilung betraf wie auch seine Gegnerschaft gegen Statutenänderungen: Abschaffung der Höchstgrenze von 150'000 Fr. Entschädigung pro Generaldirektor, sondern fixe Besoldung, welche der VR festsetzt). Escher antwortete, die Statutenrevision verletze die „Interessen der Gesellschaft“ (in diesem Kontext wohl verstanden als Gesamtinteresse der Aktionäre) nicht. Die NZZ (29.4.1908) resümierte, das ruhige Auftreten Eschers, Streuli-Hünis und Roussys habe der Versammlung viel mehr Eindruck gemacht als die unruhige Opposition Bossards. Bossard trat 1912 aus dem VR zurück (Pfluger 2007). Interessanterweise war es gerade Bossard gewesen, der sich für die Fusion eingesetzt hatte, zusammen mit Bankenvertretern. Dabei war die Fusion,

übers Ganze gesehen, erfolgreich gewesen, was die Stellung der VR-Mehrheit bestärkte (Kostensparnisse etwa bei der „Reklame“ sowie Steigerungen des Betriebsergebnisses waren zu verbuchen, vgl. NZZ 13.4.1908).

Wie bei anderen Unternehmen (AIAG oder MFO, siehe unten), so kam es auch bei Nestlé um 1910 zu Konflikten, die in der Generalversammlung ausgetragen wurden, die ihre Ursache aber in der Zusammensetzung oder der Politik des Verwaltungsrats hatten. Bei Nestlé wie auch bei AIAG zeigte sich, dass Minderheiten, die sich gegen die Anträge des Verwaltungsrats bzw. der VR-Mehrheit wehrten, nicht ernst genommen und schnell einmal als krank abgestempelt wurden.

Eine Geldmaschine für die Aktionäre?

Nestlé präsentierte sich von 1905 bis Ende der 1910er Jahre als ein Unternehmen, das einerseits durch den Expansionsdrang seiner Leiter geprägt war, andererseits auch immer mehr als Geldmaschine für die Aktionäre diente. Vom Reingewinn von etwas über 10 Mio. Fr. schüttete Nestlé 1910 7 Mio. Fr. an die Aktionäre aus, eine knappe Million ging an Wohlfahrtseinrichtungen, eineinhalb Millionen an die Reserven. Für Tantiemen (vermutlich an den VR und an die Direktoren) wurden 451'000 Fr. verwendet. In der Wirtschaftspresse wurde über die „Chamer Milchgesellschaft“ (so die übliche Umschreibung des komplizierten Firmennamens in der NZZ) gelegentlich auch einfach als „Chamer Milch-Aktie“ berichtet (z.B. SHZ 8.5.1914). Das Unternehmen wurde also in der Presse als Anlageinstrument für die Aktionäre wahrgenommen, und die Unternehmensleiter richteten sich mit ausführlichen Jahresberichten ebenfalls nach diesem Bild. Mit einem Kurs von 1700 Fr. (Ende Nov. 1910) gehörten die Nestlé-Aktien (Nominalwert 400 Fr.) zu den Blue Chips der Zürcher Börse. Nestlé zahlte damals eine eindruckliche Dividende von 17.5%, was einer Ausschüttung von 70 Fr. pro Aktie von 400 Fr. Nominalwert ergab; auf den Börsenkurs gerechnet, ergab sich noch eine Rendite von etwas über 4%. Ein Problem, dass sich später auch bei andern Gesellschaften zeigen sollte, war der hohe Börsenkurs, mit dem die in Prozent des Aktiennennwerts berechnete Dividende nicht Schritt hielt und der somit die Dividendenrendite niederdrückte. Für das Jahr 1913 schüttete Nestlé etwa 22.5% Dividende aus, aber eben auf dem Nominalwert (90 Fr. pro Aktie von 400 Fr.), was auf eine Rendite von 5% hinauslief und laut SHZ (9.4.1914) weniger war als bei den „meisten andern grossen Industripapieren“. Die Schweizerische Handelszeitung (SHZ 8.5.1914) rechnete damit, dass Nestlé anders als andere Industrieunternehmen keine hohen stillen Reserven hatte; bei einem Aktienkapital von 40 Mio. Fr. existierten 20 Mio. Fr. offene Reserven; die Immobilien standen mit etwa 17 Mio. Fr. zu Buch, waren aber nur mit knapp 15 Mio. Fr. versichert (der Versicherungswert der Immobilien war im Geschäftsbericht angegeben); auch unter Berücksichtigung der Tatsache, dass ein wertvoller Grundstücksbesitz existierte, so sei doch ziemlich sicher, „dass der Verkehrswert der Immobilien nicht wesentlich höher als die Bilanzsumme ist“; die Mobilien standen mit 13 Mio. Fr. zu Buch, bei einem Versicherungswert von 16 Mio. Fr. Die SHZ schloss daraus, dass weder in den Immobilien noch in den Mobilien grosse stille Reserven bestünden, „ganz im Gegensatz zu andern Industrie-Gesellschaften, bei denen sehr oft der Versicherungswert der Immobilien und Mobilien das Mehrfache des Bilanzwertes beträgt und hier kommen wir wohl an den schwächsten Punkt bei der Bewertung der Chamer Milch-Aktien, nämlich an den innern Wert.“ (SHZ 8.5.1914). Die hohe Börsenbewertung beruhte weniger auf vermuteten stillen Reserven denn auch guten zukünftigen Ertragssichten: „Es ist dies ein grosser Unterschied zu anderen Industrie-Valoren“, etwa zu AIAG, den Basler Schappe-Herstellern (Seidenin-

dustrie), oder den Elektro-Finanzierungsgesellschaften Indelec, Motor oder Elektrobank; bei all diesen sei „der Börsenkurs ungefähr durch den wirklichen innern bilanzmässigen Wert (das heisst plus stille Reserven) zum grössten Teil gedeckt“. Gerade bei den Industriegesellschaften, etwa Schappe, seien die Immobilien (laut Versicherungswert) oft ein Mehrfaches des Bilanzwerts wert. Zwei Dinge sind interessant am obigen SHZ-Artikel: Erstens gibt er einen Einblick in die damaligen Methoden der Bilanzanalyse, welche etwa davon ausgingen, dass die stillen Reserven auf Anlagen aufgrund des ebenfalls angegebenen Versicherungswerts begerechnet werden konnte; andere Kennzahlen wie den Umsatz konnte man nur aufgrund von Rendite-Richtwerten schätzen. Zweitens stellt sich Nestlé als ein Unternehmen dar, das eine weniger massive Abschreibungspolitik verfolgte als andere Industriegesellschaften. Unabhängig von der Höhe der stillen Reserven gehörte Nestlé mit einer Börsenkapitalisierung von 180 Mio. Fr. zu den grossen Publikumsunternehmen. Von der Leitungsstruktur her war Nestlé damals aber noch stark von familiären Einflüssen geprägt.

3.8. Insider, Kleinaktionäre und stille Reserven

Bisher war oft die Rede davon, dass Grossaktionäre ihre Unternehmen gegenüber dem Investorenpublikum bzw. Kleinanlegern geöffnet hätten. Dieses Publikum dürfte vor allem aus begüterten Privatanlegern bestanden haben; in den Besitz von Aktien gelangten sie durch Aufträge an Börsenhändler oder Banken oder durch die Zeichnung von Neuemissionen, welche durch Banken angeboten wurden. Solche Kleinaktionäre gehören zu den Aussenseitern in den Unternehmen; für ihre Anlageentscheide und für die Beteiligung an den Generalversammlungen waren sie darauf angewiesen, dass sie von den Insidern mit genügend Informationen versorgt wurden – entweder durch die Veröffentlichung von Jahresabschlüssen und Geschäftsberichten, allenfalls auch durch die Empfehlungen von über Insiderwissen verfügenden Banken. Wie genau informierten die Publikumsgesellschaften um 1910 ihre aussenstehenden Aktionäre, und wie transparent war ihre Rechnungslegung? Die Frage nach der Qualität von Bilanzdaten wurde interessanterweise zuerst von Forschern gestellt, welche sich mit der Internationalisierung der Schweizer Wirtschaft beschäftigten. Von diesen ist daher auch eine erste Einschätzung über die Zuverlässigkeit der veröffentlichten Bilanzen zu erwarten. Schröter (1993: 46) meinte in diesem Zusammenhang (bezogen auf multinationale Unternehmen aus der Schweiz, Belgien und Schweden ums Jahr 1913):

„Methodisch ist (...) vor auszuschicken, dass ‚Bilanzpflege‘ nur in Ausnahmefällen getrieben wurde. Stark von Jahr zu Jahr schwankende Gewinn- und Dividendenzahlen und Aktienkurse lassen den Schluss zu, dass meist nur wenig geschminkte Auskunft erteilt wurde. Diese Auskunft war meist nur für einen sehr kleinen, oft exklusiven Kreis von ‚Kapitalisten‘ bestimmt, die z. T. das entsprechende Unternehmen sehr genau kannten. In einer Reihe von Fällen konnten (...) die internen Bilanzen mit den veröffentlichten verglichen werden. Sie zeigten keine Differenzen. (...). Die genannten Ausnahmefälle waren dort zu finden, wo sich Unternehmen durch eine relativ breite Beteiligung finanzierten.“

Bilanzpflege betrieben laut Schröter die holländischen Multis oder die Schweizer Firma Motor. Für die Zeit ab dem Ersten Weltkrieg konstatiert Schröter eine Verschlechterung der Qualität der Bilanzen. Zu einem ähnlichen Fazit kam einer der Vorgänger Schröters, Ernst Himmel. Wie Himmel

anlässlich seiner Forschungen zum Internationalisierungsgrad der Schweizer Unternehmen herausfand (Himmel 1922: 103), war es mindestens bis 1905 noch möglich, aufgrund der publizierten Bilanzen oder der dazugehörigen Erläuterungen Vergrösserungen oder Verminderungen ausländischer Anlagen herauszufinden (sie waren „mit lobenswerter Klarheit dargestellt“) und so auf die Höhe der Direktinvestitionen im Ausland (im heutigen Jargon: FDI stocks; stocks of outward foreign direct investment) zu schliessen. Himmel bemerkte dann mit Bezug auf den Wert der Anlagen im Ausland:

„Mit den Jahren 1905-1910 ist eine zunehmende Tendenz zur Verschleierung der Grössenverteilung festzustellen. Insbesondere mit Eintritt des Krieges beobachtete man selbst bei Unternehmungen, die unmittelbar vorher sich einer klaren und ausführlichen Berichterstattung rühmen durften, in den Bilanzen und selbst in den Berichten einer plötzlichen Zurückhaltung.“ (Himmel 1922: 103)

Himmel machte als Bilanzleser für seine spezifische Fragestellung noch eine zweite Beobachtung: Er versuchte, die Buchwerte von industriellen Anlagen – Fabriken, Tochterfirmen – im Ausland herauszufinden, dabei war er sich aber bewusst, dass Buchwerte immer willkürlich waren, nämlich abhängig von den bereits getätigten Abschreibungen und somit von den stillen Reserven, die in einem bestimmten Bilanzposten versteckt sind. Hierzu bemerkte er:

„Diese oft ausserordentliche Unterbewertung von ausländischen Investitionen ist aber im wesentlichen nur für die Vorkriegs- und Kriegszeit zu beachten. Der Valutensturz in der Übergangszeit [nach dem Ersten Weltkrieg, M.L.] hat die Buchwerte der ausländischen Anlagen in valutaschwachen Ländern wieder den Verkehrsschätzungen genähert (...).“ (Himmel 1922: 106).

Mit anderen Worten hatten auf den Auslandsanlagen bis zum Ersten Weltkrieg stille Reserven bestanden. Trotzdem war auf die Buchwerte auch nach dem Krieg nicht unbedingt Verlass; er zitierte ein Beispiel, wo eine Fabrik in Deutschland im Geschäftsjahr 1919/20 trotz massiver Investitionen in den Kriegsjahren immer noch zum genau gleichen Vorkriegswert bilanziert war. Diese Feststellungen von Himmel werfen die Frage nach der Bedeutung von stillen Reserven bei anderen Bilanzpositionen als den Auslandsinvestitionen auf. Auch andere Bilanzposten wie die Anlagen oder Maschinen wurden von Schweizer Unternehmen oft unterbewertet. Stille Reserven, d.h. Abschreibungen oder Reservebildungen, die gegenüber den Aktionären nicht ausgewiesen wurden, entstanden durch Einbehaltung von Gewinnen; sie wurden in der Regel in guten Zeiten zurückgelegt, um in schlechten Resultaten die Resultate zu verbessern. Durch die Bildung von stillen Reserven hatten die Unternehmensleiter es in der Hand, die Gewinnausweise zu frisieren. Dementsprechend wurden stille Reserven oft als Benachteiligung der Aktionäre kritisiert. In der Tat hing die Praxis der stillen Reserven eng mit der Politik einer möglichst regelmässigen Dividende zusammen (Gewinnmaximierung wurde nicht angestrebt!).

Stille Reserven gelten als zentrales Element der Corporate Governance schweizerischer Grossunternehmen im 20. Jahrhundert. Dazu sind aber zwei Vorbehalte anzubringen: Erstens war die Bildung von stillen Reserven keine spezifisch schweizerische Praxis. Zweitens war nicht jede Firma in jeder Situation willens und in der Lage, stille Reserven anzulegen, sondern die stillen Reserven verbreiteten sich erst nach und nach. Um mit dem zweiten Punkt zu beginnen, so gilt die Vermutung, seit dem Ende des Ersten Weltkriegs seien die stillen Reserven dahin geschmolzen und unbe-

deutend geworden, vermutlich nur mit Blick auf die Auslandsanlagen. Während viele Schweizer Unternehmen schon im Krieg in der Lage gewesen waren, ihre Abschreibungen zu erhöhen, verstärkte sich die Reservebildung dann auch wegen der Erfahrung der Nachkriegskrise 1921/22. Um zum ersten Punkt zu kommen, so wurden stille Reserven auch von Unternehmen in anderen Ländern angelegt, etwa in Deutschland und selbst in den USA. Stille Reserven gelten deutschen Unternehmens- und Wirtschaftshistorikern traditionell vor allem als ein Problem für die korrekte Analyse finanzwirtschaftlicher und wirtschaftshistorischer Fragestellungen. Einige Autoren (Hanf 1978, Spoerer 1995) argumentieren, dass der Historiker Zahlen aus der internen Buchhaltung oder aus Steuerbilanzen den Vorzug vor den veröffentlichten Bilanzen geben solle. Spoerer folgert, dass der Unternehmenshistoriker mit Archivzugang auf die Steuerbilanzen zurückgreifen könne: „Somit sind Unternehmenshistoriker heute in der Lage, Daten auszuwerten, von denen die zeitgenössischen Betriebswirte und Bilanzanalytiker beklagten, dass sie ihnen aufgrund des Steuergeheimnisses nicht zugänglich seien.“ (Spoerer 1995: 179). Für die Untersuchung von Corporate-Governance-Praktiken sind nun allerdings die konkreten zahlenmässigen Unterschiede zwischen interner und publizierter Bilanz weniger wichtig als die Tatsache, dass überhaupt solche Unterschiede existierten; in diesem Zusammenhang sind die veröffentlichten Bilanzen vielleicht für den quantitativ arbeitenden Historiker unbrauchbar (Hanf 1978: 158), aber für qualitative Analysen zum Stand der Corporate Governance umso interessanter.

Spoerer geht auf die Motive zur Bildung von stillen Reserven nicht ein, weist aber auf Effekte für die Finanzierung und die Governance hin: Die „Innenfinanzierung im Wege der stillen Gewinnthesaurierung“ sei nicht nur der einfachere, sondern oft auch der billigere Weg zur Kapitalbeschaffung gewesen. Zu diesem Aspekt der Kapitalkosten kam noch der Governance-Aspekt dazu: „Aussenfinanzierung, etwa in Form einer Schütt-aus-hol-zurück-Politik, hätte bedeutet, sich dem Wettbewerb auf dem Kapitalmarkt zu stellen, was unweigerlich zu einer offeneren Ausweispolitik und damit stärkeren Kontrolle durch die Hauptversammlung geführt hätte.“ (Spoerer 1995: 161). Daher wiesen die Unternehmen nur so viel Gewinn aus, wie zur Ausschüttung einer angemessenen Dividende nötig war. Für eine starke Abschreibungspraxis war in Deutschland etwa die AEG bekannt, und übermässige Abschreibungen tätigte auch Siemens, welche einen Teil der Abschreibungen offen legte (Hanf 1978: 162f.).

Wie Hanf richtig feststellt, standen hinter der Bewertung von Bilanzposten immer gewisse Zwecke, sei es „unternehmenspolitische“ (etwa die Bewertung von Aktiven im Falle einer Übernahme oder Fusion unter ungleich starken Partnern, Hanf 1978: 152-157) oder solche, die in den Bereich der Corporate Governance fallen. Letzteres betraf die Instrumentalisierung der Abschreibungspolitik für die Dividendenpolitik: „Die Abschreibung war für die Unternehmer kein Äquivalent für die Abnutzung der Produktionsanlagen, sondern vorwiegend ein Mittel zur Stabilisierung der Gewinnausschüttung auf einem gleichmässigen Niveau und zur Reservebildung.“ (Hanf 1978: 161). Dementsprechend verhielten sich die Unternehmen in der Regel prozyklisch: „In den Jahren mit hohem Ertrag wurden zu hohe Abschreibungen vorgenommen, um so den ausschüttbaren und zu versteuernden Gewinn zu schmälern und um stille Reserven zu bilden. Umgekehrt erfuhr der ‚Erneuerungsfonds‘ in ertragsschwachen Jahren kaum Zuwachs; drohte ein Verlustausweis, so wurde mitunter überhaupt nicht abgeschrieben.“ (Ebd., ähnlich ebd.: 168). Die Höhe der Abschreibungen hing also stark von der Geschäftslage ab, die Unternehmen machten sich die Forderungen der Wissenschaft nach regelmässigen Abschreibungen nicht zu eigen (Hanf 1978: 167). Nicht nur aus der Veränderung der Bilanzwerte ging also der Geschäftsgang nur ungenügend hervor; wenn das Ge-

schäft gut lief, wurde mit hohen Abschreibungen die Situation schlechter dargestellt; wenn es schlecht lief, wurden die Abschreibungen reduziert und damit die Ergebnisse verbessert. Dazu kam noch, dass auch die Dividenden wegen der angestrebten Regelmässigkeit die Ertragslage nicht mehr widerspiegeln. Was die Praxis der stabilisierten Dividende betrifft, so war diese zuerst von den Banken angewandt worden (Hanf 1978: 163); ab ca. 1875 seien immer mehr Industriegesellschaften im Kontext zunehmender Kartellierung und verstärkten Bankeneinflusses dazu übergegangen, in dieser Hinsicht dem Beispiel der Aktienbanken zu folgen (ebd.: 168). Diese letzte Bemerkung löst einen Gegensatz auf, der sich aus den verschiedenen Finanzierungsoptionen ergibt: Selbstfinanzierung und die Nähe zu (Universal-) Banken waren offensichtlich durchaus kompatibel. Vermutlich liessen sich die Finanzierung durch Fremdkapital (zur Deckung des Umlaufvermögens) und die konsequente Abschreibung des Anlagevermögens (um das Eigenkapital möglichst klein zu halten) gut kombinieren.

Es stellt sich die Frage, ob auch in der Schweiz mehrfach bilanziert wurde und ob interne Bilanzen, Steuerbilanzen und veröffentlichte Bilanzen ähnlich divergierten wie in Deutschland. Diese Frage kann hier nur ganz andeutungsweise beantwortet werden, würde sie doch nähere Untersuchungen zur Finanzierungspraxis bedingen. Ausserdem interessiert, ob die Entwicklung der stillen Reserven zum stabilen Grundpfeiler einer Insider-orientierten Corporate Governance ähnlich diskontinuierlich verlief wie in Deutschland. Diese Frage muss bejaht werden, denn auch in der Schweizer Wirtschaftsgeschichte gab es Perioden mit mehr oder weniger starker Bildung stiller Reserven durch die Unternehmen. Es scheint, dass sich in der Vorkriegszeit die Politik der stillen Reserven noch nicht überall durchgesetzt hatte; dementsprechend war sie bei einigen Unternehmen, welche sie pflegten, stark umstritten. Während des Ersten Weltkriegs erlaubte dann der bei vielen Unternehmen hervorragende Geschäftsgang die Bildung stiller Reserven und gleichzeitig den Ausbau der Produktionskapazitäten. Als sich die im Krieg aufgebauten Kapazitäten in der Nachkriegskrise 1921/22 als überhöht erwiesen, reichten manchenorts die stillen Reserven nicht aus, um die nötigen Wertverminderungen zu kompensieren.

Stille Reserven müssen sich in der Schweiz irgendwann zwischen 1881 und 1920 verbreitet haben. Es gibt keine Hinweise, dass das Konzept der stillen Reserven schon zur Entstehungszeit des Aktienrechts einen Grundzug der Rechnungslegung dargestellt hätte. Bei den näher bisher behandelten Unternehmen sind um 1910 in gewissem Umfang stille Reserven vorhanden gewesen, was zumindest den Gläubigern der Unternehmen durchaus gefallen haben dürfte. Im Folgenden wird anhand einiger Beispiele der Stand der Selbstfinanzierung der Schweizer Grossunternehmen durch stille Reserven dargestellt.

Finanzierungsoptionen und Governance bei Maggi

Die angestrebte Dividendenstabilisierung war durch eine Politik der stillen Reserven nicht immer möglich, wie etwa die Schwankungen der BBC-Dividenden zu Beginn des 20. Jahrhunderts zeigen (Rinderknecht und BBC Brown Boveri (Baden) 1966: 200). Ein Beispiel für ein Unternehmen, das eine Politik der möglichst stabilen Dividende anstrebte, war der Maggi-Konzern (Seifert 2006: 71; vgl. auch Seifert 2008). Das Beispiel des in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts gegründeten und früh internationalisierten Fertigsuppen- und Würzherstellers zeigt zudem anschaulich das Zusammenspiel verschiedener Finanzierungsoptionen wie Selbstfinanzierung, Finanzierung durch Fremd- oder Eigenkapital. Einige Dokumente aus dem Maggi-Archiv lassen erahnen, wie normal

und alltäglich die Bildung von stillen Reserven für die Unternehmensleiter war. Die Politik der stillen Reserven geht etwa aus einem Dokument mit Bemerkungen zum Geschäftsbericht für 1911/12 hervor (zitiert bei Seifert 2006: 72). Dort wurden nicht nur die „stillen Reserven“ auf gewissen Bilanzposten explizit aufgeführt, sondern finden sich auch Erklärungen, die auf eine gezielte Unterbewertungspolitik hindeuten. Die einbehaltenen Gewinne reichten aber nicht aus, um die Finanzbedürfnisse des Konzerns zu decken. Maggi musste, da die Gesellschaft keine Kapitalerhöhungen vornehmen wollte, zu Bankkrediten Zuflucht nehmen, die später durch ein Obligationenanleihen konsolidiert wurden. „1916 betrug die Bankschuld bei schweizerischen Banken, hauptsächlich bei der Schweizerischen Kreditanstalt und der Zürcher Kantonalbank, rund 4.5 Millionen Franken. 1917 machten sie gut 8.1 Millionen, Ende 1918 bereits 11 Millionen Franken aus.“ (Seifert 2006: 97).

Auch andere Aspekte der Corporate Governance bei Maggi deuten auf eine hohe Insider-Orientierung hin. Die Firma Maggi war 1890 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt worden; aber auch die junge AG stand stark unter dem Einfluss des Firmengründers Julius Maggi sowie seiner bisherigen Teilhaber August Rübel und Georg Stoll. Obwohl die Gesellschaft ihre Aktien um 1902 kotierte, blieb die Corporate Governance stark an den Insidern orientiert. Immerhin nahm offensichtlich die Zahl aussen stehender Aktionäre rasch zu, so dass im Geschäftsjahr 1903/04 ein Lausanner Anwalt als „Vertreter der welschen Aktionäre“ in den VR gewählt wurde. Dieser Anwalt arbeitete dann daran, die Geheimniskrämerei, die selbst im VR herrschte, etwas aufzubrechen. So stellte er 1907 einen Antrag, den Mitgliedern des VR eine Kopie der Erklärungen von Generaldirektor Stoll zu den einzelnen Posten der Jahresrechnung auszuhändigen (Pfister 1942: 72; 81-85; 111f.). Diese Schritte zu grösserer Offenheit hatten allerdings auch ihre Gegenseiten – so wurde im Geschäftsjahr 1910/11 die bisherige Halbjahresberichterstattung aufgegeben und periodische Rapporte gekürzt (ebd.: 240f.). Maggi war 1912, nach dem Tod des Firmengründers Julius Maggi, umstrukturiert worden. Ausserdem wurde zusammen mit der Umwandlung des Stammhauses in eine Holding und der Gründung einer Schweizer Ländergesellschaft auch die Aktienart der Holding geändert, wie die Maggi-Chronik festhielt:

„Um unerwünschte Aktionäre fernhalten zu können, nahm man in Art. 7 [der Statuten] eine Bestimmung auf, dass der Verwaltungsrat berechtigt sei, die Übertragung von Aktien auf neue Erwerber ohne Angabe von Gründen zu verweigern, wogegen die Gesellschaft sich verpflichtete, dem bisherigen Besitzer auf sein Verlangen die Aktien zu bestimmten Kursen abzunehmen.“ (Pfister 1942: 281).

Somit zählte Maggi nicht nur bei den stillen Reserven, sondern auch bei der Vinkulierung zu den Pionieren. Während aber die Vinkulierung von Namenaktien noch bis in die 1940er Jahre bei Grossunternehmen nicht üblich war, lassen sich stille Reserven bei anderen Unternehmen nachweisen. Als notorisch gelten in dieser Beziehung vor allem die Unternehmen MFO und AIAG, in welchen dieselbe Gruppe von verwandten oder verschwägerten Familien den Ton angab.

Verwandtschaftsbeziehungen und stille Reserven: MFO und AIAG

Die Unternehmen Aluminium-Industrie AG (AIAG) und Maschinenfabrik Oerlikon (MFO) sind bekannt dafür, dass sie schon früh in starkem Ausmass stille Reserven anlegten. Auch sonst waren

die Corporate-Governance-Strukturen der beiden Unternehmen stark Insider-orientiert, was sicher auch daran lag, dass einige zentrale Führungspersonen auch durch familiäre Bande verbunden waren. Wie erwähnt, wurde AIAG 1888 als deutsch-schweizerisch-französisches Gemeinschaftswerk gegründet, um mit den in Elektrizität umgewandelten Wasserkraften des Rheinfalls Aluminium zu schmelzen. Um 1910 sassen im VR neben deutschen Bankiers und Geschäftsleuten einige starke Schweizer Persönlichkeiten, allen voran Präsident Peter Emil Huber-Werdmüller (wie auch Vizepräsident Gustave Naville liess sich Huber im Erwerbsleben als „Oberst“ betiteln). Huber-Werdmüller war nicht nur Mitbegründer der AIAG, sondern 1887 auch Gründer der MFO; im Stichjahr 1910 war er dort Verwaltungsrat. MFO war 1876 vom späteren AIAG-Präsidenten Peter Emil Huber als Werkzeug- und Maschinenfabrik Oerlikon gegründet worden. Während die zeitweise von Charles Brown geführte elektrotechnische Abteilung zum tragenden Pfeiler der Firma wurde, wurde die Werkzeugmaschinenproduktion kurz nach der Jahrhundertwende ausgelagert (daraus wurde später die eigenständige Firma Oerlikon-Bührle).⁶⁹ Kurz vorher war die Firma unter Mitwirkung einer Bankengruppe um die SKA übernommen worden; aus einer Familienfirma wurde nun ein Publikumsunternehmen. MFO galt seither als Domäne der SKA – im VR sassen 1910 SKA-Direktor E. Gross und mit A. Gemperle-Beckh ein weiterer Vertrauensmann der Bank. Gemperle-Beckh hatte sich nicht nur bei Georg Fischer oder Bühler Uzwil, sondern auch bei MFO als Sanierer und Krisenmanager bewährt (Siegrist 1981: 59-61). In der Tat findet sich das Unternehmen auf der Karte der 2m-cores am Rande der SKA-Sphäre. Eine weitere zentrale Figur bei AIAG war Generaldirektor Martin Schindler, der Bruder von MFO-Direktor Dietrich Schindler-Huber. Interessanterweise waren nun die Familien Huber und Schindler nicht nur miteinander verschwägert, sondern sie nahmen gewissermassen in Personalunion Führungspositionen bei den Firmen MFO wie auch AIAG ein, und zwar sowohl auf operativer wie strategischer Ebene. Dies erschwert es ungemein, die Führungsstruktur der AIAG oder MFO in das Raster familial/entrepreneurial/managerial einzuordnen. Einerseits müssen die Generaldirektoren der beiden Firmen (die beiden Herren Schindler) als angestellte Manager gelten; andererseits ist über ihren allfälligen Aktienbesitz nicht bekannt, und sie waren mit einer im VR dominierenden Familie (Huber) verbunden. Trotzdem kann man aber den beiden Unternehmen nur schwer einen familialen Charakter zuordnen, da beide auch börsenkotiert waren. Die Erinnerungen von Max Huber-Escher (1874-1960) sind in Bezug auf die Corporate Governance der beiden Unternehmen aufschlussreich (Huber 1974). Der Völkerrechtler und Wirtschaftsführer Max Huber war nicht nur der Sohn von Huber-Werdmüller, sondern auch der Schwager von AIAG-Generaldirektor Martin Schindler-Huber; dieser war überdies der Bruder von MFO-Leiter Dietrich Schindler (AIAG 1942: 183). Max Hubers Einstieg in die Welt der Wirtschaft, sprich in den VR einiger wichtiger Unternehmen, erfolgte nach dem Tod seines Vaters 1915:

„Durch den Tod meines Vaters wurde mir als seinem Nachfolger der Weg in drei wichtige Unternehmungen des Landes eröffnet: in die Maschinenfabrik Oerlikon, in die die Aluminium-Industrie AG und in die ‚Neue Zürcher Zeitung‘.“ (Huber 1974: 243).

Später sollte noch die Schweizer Rück zu Hubers VR-Mandaten dazu kommen, dies erwähnte er aber in seinen Erinnerungen nicht. Bei AIAG wurde Max Huber also 1915 Verwaltungsrat und

⁶⁹ Peter C. von Salis, „Maschinenfabrik Oerlikon“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D41810.php>, Version 22.08.2008.

gleich auch Mitglied des Verwaltungsausschusses, der von seinem Schwager, dem langjährigen VR-Delegierten Martin Schindler, präsiert wurde. Im Ausschuss sassen auch der deutsche Bankier Carl Fürstenberg und ein Vertreter der Deutschen Bank. „Ich konnte ausser dem Vertrauen, das mir mein Schwager persönlich entgegenbrachte, zunächst nicht viel in das Kollegium einbringen.“ (Huber 1974: 244) Er meint im Übrigen selber: „Weder eignet mir eine hervorragende Intelligenz noch eine grosse Arbeitskraft.“ (Huber 1974: 254); seine Stärken waren nach eigener Einschätzung Vorurteilslosigkeit, Generalistentum, konzilianter Charakter sowie eine gewisse Vermittlergabe (ebd.). Weil Max Huber nicht nur ein guter Jurist war, sondern auch intensiv mit seinem Vater zusammengearbeitet hatte, kam seine Karriere im AIAG-VR nicht ganz so plötzlich, wie er es in seinen Aufzeichnungen suggerierte. Die AIAG-Festschrift von 1942, unter der Ägide Hubers verfasst, schrieb rückblickend auf diese Zeit: „So wurde er [Max Huber, M.L.] mit der Zeit der prädestinierte, dem Vater ähnliche Führer des AIAG-Konzerns.“ (AIAG 1942: 195).

AIAG lebte im Ersten Weltkrieg stark vom Geschäft mit den Mittelmächten. Dies machte der Firma Probleme, die auch die Ebene der Corporate Governance betrafen. Um die in Frankreich sequestrierten Vermögenswerte freizubekommen, mussten etwa die deutschen VR-Mitglieder zurücktreten (vgl. auch unten der Abschnitt über den Wirtschaftskrieg). Der autokratisch regierende Generaldirektor Martin Schindler war in der Expansionsphase während des Kriegs zunehmend überlastet. Max Huber setzte durch, dass ihm eine Direktion zur Seite gestellt wurde (Huber 1974: 246f.). Neben der Verstärkung der operativen Führungsspitze war die Nachfolge von Hubers Vater auf dem Präsidentenstuhl das andere grosse Führungsproblem jener Zeit. Für einige Jahre übernahm der bisherige Vizepräsident Gustave Naville dann diese Rolle, bis Max Huber selber auf den Präsidentenstuhl nachrückte.

Auch bei MFO rutschte Max Huber aus familiären Gründen in den VR, nämlich als Nachfolger seines Vaters, der als Unternehmensgründer zweifellos ein Aktienpaket zu vererben hatte. Der aktuelle Firmenleiter war zudem der mit Max Huber verschwägerte Dietrich Schindler-Huber. Dieser hatte das Unternehmen, nach einer Krise zu Jahrhundertbeginn, bis zum Kriegsbeginn 1914 mit Sparsamkeit und der Anlage stiller Reserven zur Blüte gebracht. Die stillen Reserven konnten aus den Kriegsgewinnen noch weiter geäufnet werden (Huber 1974: 249). Auch bei MFO fiel Huber die Rolle eines Vermittlers zu. Im VR sassen nämlich einige Mitglieder, „die teils noch vor der Krise, teils während dieser als Bankenvertreter oder Vertreter grösserer Aktienpakete in das Kollegium gekommen waren. Da diese Herren nicht viel Verständnis für die konservative Dividenden- und ausgesprochene Reservebildungspolitik meines Schwagers hatten, bildete sich eine ziemliche Spannung zwischen dem Rat und dem massgebenden Leiter des Unternehmens. Da die Gewinnbeteiligung der Direktion auf den effektiven Jahresgewinnen beruhte, diejenigen des Verwaltungsrates auf den in der öffentlichen Bilanz ausgewiesenen Gewinnen, so mischte sich ein persönliches finanzielles Interesse in die Streitigkeiten zwischen Rat und Direktion über die Gestaltung der Bilanzen. Da die meisten Verwaltungsräte nicht stark als Aktionäre beteiligt waren, hatten sie kein Interesse an der innern, auf lange Sicht berechneten Konsolidierung des Unternehmens, sondern versuchten, die sichtbaren Gewinne zu vermehren und mit der höheren Dividende namentlich eine höhere Tantième zu erhalten. Diejenigen, die mehr spekulative Aktien besaßen oder vertraten, konnten sich ebenso wenig für die überaus zurückhaltende Dividendenpolitik meines Schwagers erwärmen.“ (Huber 1974: 250). Es kam bei MFO zu Versuchen, die Entschädigung der Direktoren ebenfalls an die ausgewiesenen Gewinne zu binden, oder im Gegensatz dazu die Tantièmen der Verwaltungsräte nach den effektiven Gewinnen zu bemessen. Die Vermittlungsversuche Hubers

und eines weiteren Verwaltungsrats zeitigten aber nur temporäre Erfolge. Die Lage entschärfte sich erst, als einige der Opponenten starben oder austreten mussten (Huber 1974: 250f.). Huber beschrieb das Grundproblem bei MFO als einen Gegensatz zwischen einer „Führerpersönlichkeit, die fast notwendig Schroffheiten und Einseitigkeiten aufweist“ (Generaldirektor Schindler) und „einem unpersönlichen, heterogene oder unsachliche Interessen vertretenden Kollegium“, dem VR (ebd.: 251). Huber unterstützte seinen Schwager grundsätzlich in dessen konservativem Finanzgebaren. Dennoch setzte er durch, „dass eine grössere Klarheit in die Buchung der gewaltigen, meist in Dollar oder Pfund angelegten Reserven gebracht wurde und dass diese Werte voll zur Versteuerung kamen“ (Huber 1974: 251). Es wird also deutlich, dass bei AIAG wie bei MFO die Geschäftspolitik, und damit auch die Reservepolitik, stark von einigen wenigen Personen abhängig war, während ein Teil der Verwaltungsräte durchaus nichts gegen höhere Ausschüttungen einzuwenden hatte.

Was Max Huber in seinen autobiographischen Aufzeichnungen andeutet, wird neuerdings von einer Lizentiatsarbeit über MFO bestätigt (Pally 2006; vgl. auch Pally 2008). Die stillen Reserven von MFO waren in den 1910er Jahren noch keineswegs eine allgemein anerkannte, sondern eine höchst umstrittene Praxis. Bei MFO stellte etwa an der GV 1913 ein im Streit ausgetretener Angestellter seinen ehemaligen Direktionskollegen provokativ die Fragen, ob die Bilanz den gesetzlichen Vorschriften des OR entspreche, und ob geheime Abschreibungen gemacht worden seien. Darauf musste Generaldirektor Schindler die Existenz von stillen Reserven eingestehen. Auch im VR kam es um diese Zeit zu Konflikten über die Abschreibungspraxis, weil die Bankenvertreter höhere Dividenden verlangten (Pally 2006: 21). Die Konflikte im VR scheinen allerdings mit der besonderen Ausgestaltung der Managemententschädigungen zusammen gehangen zu haben, weil eben die Direktion aus dem effektiven Jahresgewinn, die Tantiemen des VR aber aus dem ausgewiesenen Jahresgewinn bezahlt wurden. Dies deckt sich mit der Feststellung Max Hubers, dass nur eine Minderheit der Verwaltungsräte Grossaktionäre waren und damit reich genug, um sowohl auf hohe Dividendenzahlungen wie auf hohe Tantiemenzahlungen verzichten zu können. Im Falle der MFO waren es interessanterweise nicht die Bankenvertreter, welche die Politik der Dividendenstabilisierung und der stillen Reserven propagierten!

Interessant bei MFO ist, dass stille Reserven nicht nur durch Abschreibungen auf Anlagen geschaffen wurden, sondern – wie Max Huber antönt und Pally zeigen kann – auch stille Liquiditätsreserven, die mit der Zeit die MFO faktisch zu einem Vermögensverwaltungsinstitut machten. Stille Reserven schuf MFO wie andere Unternehmen zuerst einmal auf den festen Anlagen. Dies blieb den zeitgenössischen Wirtschaftsblättern nicht verborgen, da gemäss den aktienrechtlichen Vorschriften der Versicherungswert der Anlagen in den Jahresberichten angegeben wurde. Abgesehen davon war die Rechnungslegung von MFO wenig aussagekräftig, weil etwa der Sammelposten „Bankguthaben und diverse Kreditoren“ fast drei Viertel der gesamten Aktiven ausmachten (vgl. Pally 2006: 21f.). Dies war einerseits eine Folge der stark abgeschriebenen Anlagen, aber auch bewusste Verschleierung. Daneben begann aber MFO offenbar in den 1910er Jahren und in verstärktem Ausmass in der Zwischenkriegszeit, momentan nicht benötigte Gelder in Wertpapieren – vor allem Schweizer und ausländische Obligationen – anzulegen, und zwar ab den frühen 1920er Jahren nicht nur in der Schweiz, sondern auch im Ausland. Die Kriegsjahre und noch mehr die 1920er Jahre müssen für MFO sehr goldene Zeiten gewesen sein, betrug doch das nur gegenüber dem VR ausgewiesene interne Wertschriftenkonto Ende 1922 7.7 Mio. Fr. (öffentlich ausgewiesen wurden Wertschriften für knapp 3 Mio. Fr.), und es stieg Mitte 1931 auf 42.6 Mio., die in einem breit diversifizierten Portfolio angelegt waren; wenig später reduzierte sich dieser Betrag aufgrund

von Kursverlusten indes auf 29.5 Mio. Fr. (Pally 2006: 80-82). Diese Beträge sind im Vergleich mit dem Aktienkapital von 20 Mio. Fr. sehr hoch. Die Auswirkungen dieser Politik auf die industrielle Tätigkeit des Unternehmens liessen denn auch nicht auf sich warten:

„Spätestens in der unmittelbaren Nachkriegszeit hatte die Entwicklung hin zu einem industriellen Unternehmen mit Verwaltungscharakter eingesetzt. Der Schluss liegt nahe, dass die MFO unter Schindler die Balance zwischen finanzieller Absicherung und einer Weiterentwicklung des industriellen Produktionsbetriebs nicht gefunden hat.“ (Pally 2006: 82).

Mit anderen Worten war MFO inzwischen zum Finanzinstitut geworden. Längerfristig scheint die Firmenleitung wegen ihres Sicherheitsdenkens die industrielle Innovationskraft verloren zu haben und verknöchert zu sein (Salis 2003). Welchen Anspruchsgruppen im Unternehmen kamen diese enormen Reserven nun zu Gute? Zwar konnte die MFO dank der stillen Reserven zu Beginn der 1930er Jahre ihre Verluste spielend decken (Pally 2006: 81, Jaun 1986: 286, Salis 2003). Später wurden dann aber mehrfache Reorganisationen nötig, und noch in der Nachkriegszeit galt MFO als wenig innovatives, leicht altmodisches Unternehmen. Was bei MFO in der Zwischenkriegszeit passierte, nahm somit eine Entwicklung vorweg, die bei anderen Firmen, etwa bei Saurer oder bei BBC (vgl. Catrina 1991) – in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg eintreten sollte. Wenn die Unternehmen nicht durch stetige Innovationen, Investitionen und intensive Verkaufspolitik vital erhalten wurden, neigten sie unter dem Einfluss der stillen Reserven zur Verknöcherung. Es zeigte sich im Falle der MFO, dass stille Reserven nicht nur die Abschreibung von Vermögenswerten auf illiquide Pro-memoria-Posten meinten; denn die stillen Reserven etwa in Form einer auf 1. Fr. abgeschriebenen Fabrik können nur durch einen Verkauf zu einem höheren Preis aufgelöst werden. Im Gegensatz dazu hatten die Liquiditätsreserven der MFO (welche mit anderen Posten verrechnet wurden und in der Bilanz grösstenteils nicht erschienen) den Vorteil, dass sie jederzeit liquidiert werden konnten. Der Vorteil stiller Reserven lag auch darin, dass das Grundkapital, welches in der Bilanz den Vermögenswerten gegenüberstand, tief behalten werden konnte. Dies führte zur Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne, also etwa zum Bau von Fabrikgebäuden, die über die Erfolgsrechnung gebucht wurden und gar nie in der Bilanz erschienen. Stille Reserven waren also auch eine günstige Finanzierungsoption.

Stille Reserven im grossen Stil legte auch AIAG an. Die Konflikte, welche sich bei MFO in den 1910er Jahren abspielten, begannen bei AIAG schon einige Jahre früher und zogen sich bis in die Zwischenkriegszeit hin.

Aufbegehren der Aktionäre bei AIAG

Die AIAG-Leiter verglichen ihre Reservepolitik mit dem Funktionsprinzip der konzerneigenen Wasserkraftwerke: Das überschüssige Wasser des Sommers werde in einem Stausee zur Verwendung im wasserarmen Winter gesammelt, um das Kraftwerk konstant betreiben zu können. Ebenso sei es mit der Finanzpolitik, wo Reserven dazu dienten, Schwankungen der Kapitalversorgung aufzufangen (AIAG 1942: 211). Die Firma war stolz darauf, im Zeitraum von der Gründung bis 1920 vom „realisierten Gewinn von 238 Millionen Franken insgesamt 88 Millionen Franken für die ordentliche Reserve, für Rückstellungen und für Abschreibungen aller Art“ entnommen zu haben: *„Im ureigensten Interesse der Aktionäre pflegte [...] die Leitung der AIAG stets intensive Reserve-*

politik, doch ohne ungesunde Thesaurierung zu betreiben.“ (AIAG 1942: 212). Sinn und Zweck dieser Übung war vor allem eine Verbilligung der Produktion durch Amortisation der Anlagen, wobei die Festschrift von 1942 zugeben musste, dass die Reservebildung teilweise doch übertrieben gewesen war:

„Die Anlagen belasten die Fabrikationskosten nicht mehr stark. Diese weitsichtige Politik sichert aber auch das Kapital gegen plötzliche Entwertung und gewährleistet dadurch die Existenz und Kontinuität des Unternehmens sowie die Arbeitsmöglichkeit vieler tausend Menschen. Solche Sicherheit wurde allerdings mit einer gewissen Unwirtschaftlichkeit erkaufte. Die oft damit verbundene Anhäufung von baren Mitteln (...) bedeutete eine gewisse Zinseinbusse. Doch liess sich die hohe Barreserve, namentlich in den Kriegsjahren, gut rechtfertigen.“ (AIAG 1942: 212).

Die Aktionäre sahen dies aber teilweise anders, vor allem jene Aktionäre, welche an hohen Dividendensätzen und hohen Börsenkursen interessiert waren. Die Festschrift von 1942 (AIAG 1942: 212) schildert die Reservepolitik als ein Korrektiv, um die Folgen der Distanz zwischen einer zunehmenden Zahl von Publikumsaktionären und dem Unternehmen zu mildern.

„Der kräftige Schutz des im Unternehmen arbeitenden Kapitals fand freilich nicht überall Verständnis und Billigung. Zu einem grossen Industrieunternehmen gewinnen nicht alle Aktionäre ein wirklich enges Verhältnis und damit auch ein lebendiges Interesse an seinem Fortbestand. Bilden hohe Dividenden und die Aussicht, die Aktien bei Gelegenheit mit höchstem Gewinn verkaufen zu können, den alleinigen Anreiz zur Beteiligung, so wird stets die volle Ausschüttung des zufällig erzielten Gewinnes verlangt werden, ohne Rücksicht auf die Zukunft des Unternehmens. Einer solchen Einstellung liefen die starken Reservestellungen der AIAG in höchstem Masse zuwider, und die Leitung der Gesellschaft hatte wiederholt heftige Generalversamlungsdebatten und manche die Spekulanten in Schutz nehmende öffentliche Kritik zu bestehen. (...). Oberst Huber suchte stets aufzuklären und die Gründe der Vorschläge darzulegen. Zumutungen, in die Leitung der Geschäfte hineinzureden, ohne sie zu kennen, wurden von ihm jedoch stets energisch abgewehrt. Aber wenn auch manche unzufriedene Aktionäre auf die Verwaltung keinen Einfluss zu gewinnen vermochten, so waren die Generalversamlungen der AIAG meistens doch recht interessant und lehrreich für die Teilnehmer, und sie konnten stets die Beruhigung davontragen, dass die Verwaltung ihres Vermögens in guten Händen liege.“ (AIAG 1942: 212f.).

Hinter dieser Passage der Festschrift, die auf ein gutes historisches Gedächtnis der Unternehmensleitung hindeutet und personelle Kontinuitäten, vielleicht auch ein gutes Archiv reflektiert, steht ein Konflikt zwischen Aktionären und Unternehmensleitung, der ab 1908 für mehrere Jahre die öffentliche Wahrnehmung der AIAG beeinflusst hat und der dazu führte, dass die AIAG-Aktie ein Spekulationspapier der Börse wurde, d.h. eine Aktie, deren Wert stark schwankte – dies, obwohl die Unternehmensleitung mit ihrer Politik der stillen Reserven genau das Gegenteil anstrebte, nämlich möglichst gleichmässige Ausschüttungen und stabile Börsenkurse. Die Unzufriedenheit der Aktionäre, von denen zweifellos einige bei der Börsenkrise von 1907 Geld verloren hatten, kam an der GV vom 16. April 1908 zum Vorschein. Von dieser bewegten Versammlung liess die Gesellschaft sogar ein „Stenographisches Bulletin“ (im Folgenden Sten Bull. abgekürzt) wie bei einer Parlements-session drucken (verfügbar unter: ZWD i-333/1, AIAG; wiedergegeben ist der Verlauf dieser

GV auch in NZZ 17.4.1908). Dass die Versammlung nicht wie üblich in Zürich, sondern im abgelegenen Neuhausen abgehalten wurde, liess bei einigen Aktionären den Verdacht aufkommen, die Unternehmensleitung suche sich vor der Kritik der Aktionäre zu drücken. Präsident Huber wehrte sich gleich am Anfang gegen den in Zeitungen erhobenen Vorwurf zu tiefer Dividendenzahlungen. Höhere Dividendenzahlungen hätten nur den Aktienkurs noch höher hinaufgetrieben und ihn 1907, als die Aluminiummärkte kriselten, entsprechend tiefer fallen lassen (Sten. Bull. AIAG 1908: 5). Als erster Redner ergriff der Berner Aktionär Rase (laut NZZ 22.4.1908 ein Vertreter der Schweizerischen Vereinsbank) das Wort. Er kritisierte die Offenlegungs- und Finanzpolitik der Gesellschaft aufs Heftigste; die Aktionäre seien aus dem Jahresabschluss zu wenig informiert, was zur Bildung von Gerüchten führte. Zudem beziehe der Verwaltungsrat zu hohe Tantiemen und betreibe Insidergeschäfte:

„Nun zu dem Bericht selbst. Wie gewöhnlich ist er so knapp, so nichtssagend gehalten, dass er eigentlich gar nicht den Namen eines Geschäftsberichtes verdient. In einer Gesellschaft mit 13 Millionen Franken Kapital dürfte im Geschäftsbericht schon etwas mehr als eine [kursiv im Original] gedruckte Seite gegeben werden. Dieser Mangel an richtiger Berichterstattung hat Veranlassung zu den verschiedenen Kontroversen gegeben (...). Die Gewinn- und Verlustrechnung besteht links und rechts aus einer einzigen Zeile. (...). Die Tantiemen sind in dem Geschäftsbericht wiederum mit keinem einzigen Wort erwähnt, sie sind auch nicht rechnerisch dargestellt. Da es sich um bedeutende Beträge, ich möchte sagen sogar aussergewöhnliche Beträge [1.6 Mio. Fr. in den letzten drei Jahren, M.L.] handelt, so wäre es doch am Platze, diese Summen den Aktionären bekannt zu geben. (...). Die Tantième einzelner Verwaltungsratsmitglieder war so bedeutend, dass man glauben könnte, diese Verwaltungsratsmitglieder würden sich mit ganz besonderem Eifer und mit ganz besonderer Sorgfalt der Interessen der Aktionäre annehmen. (...). Im Gegenteil. Eine Gruppe Berliner Gross-Aktionäre hat, gestützt auf die Kenntnis der internen Vorgänge in der Gesellschaft, einen grossen Posten Aktien zu höchstem Kurs in der Schweiz untergebracht. Als dies geschehen war, erschien die bekannte Mitteilung des Preisrückganges, der zunehmenden Konkurrenz u.s.w. (...). Heute entschuldigt sich die Verwaltung damit, dass sie niemandem während des Jahres Rechenschaft schuldig sei. (...). Als die Börsenvorstände von Zürich und Basel nach diesem grossen Kurssturz die Verwaltung um Auskunft ersuchten, hat es die Verwaltung selbstverständlich für unter ihrer Würde gehalten, diesen Korporationen Auskunft zu erteilen (...): Sie hätte der Hausse ferngestanden und hätte auch keine Ursache, der Baisse Einhalt zu tun. Diese Aeusserung trifft nicht zu.“ (Sten. Bull. AIAG 1908: 8-10, Votum Rase).

Gegen die Vorwürfe von Rase verteidigte sich der Verwaltungsrat und Berliner Bankier Landau sinngemäss, er wisse nichts von Insidergeschäften (wie wir das heute nennen würden) durch deutsche VR-Mitglieder. Die deutschen Finanzkreise hätten vielmehr wesentlich zum Erfolg der Gesellschaft beigetragen. (Sten. Bull. AIAG 1908: 11f., Votum Landau; vgl. zur Kontroverse Rase-Landau auch ebd.: 23f.). Weitere Aktionäre schlossen sich an die Kritik von Rase an; es wurde dabei deutlich, dass aufgrund der lückenhaften Angaben im Jahresabschluss einzelne Zeitungen Gerüchte in die Welt gesetzt hatten, die AIAG weise nur einen geringen Teil ihrer wirklich erzielten Gewinne aus. Auch der Vorwurf der überhöhten Tantiemen resultierte aus der mangelhaften Offenlegung: So wurde aus einer nicht spezifizierten Differenz zwischen dem Reingewinn und dessen Verwendung (Dividende, Reservefonds, Wohlfahrtsfonds, Gratifikationen, Vortrag) auf die

Höhe der Tantiemen geschlossen; vom ausgewiesenen Gewinn von fast 5 Mio. Fr. war somit die Verwendung eines Zehntels unbekannt. Generaldirektor Schindler konnte die diese Unklarheiten aufklären (von dem hohen Tantiemenbetrag sei ein Teil an den Patentinhaber Héroult geflossen, auf dessen Erfindung die Produktion von AIAG beruhte; der VR beziehe keine überhöhten Tantiemen), was die Kritiker zur Hoffnung veranlasste, dass in den nächsten Jahren die Informationspraxis von vornherein verbessert werde (Sten. Bull. AIAG 1908: 13-16). Damit war die Diskussion aber noch nicht abgeschlossen: Als nächster Redner erhob sich der Rechtsanwalt Dr. Thalberg und erklärte dem VR:

„Ihre Bilanz ist direkt gesetzwidrig, und zwar aus folgenden Gründen: (...). Meine Herren! Sie haben ja zur Vorsicht das O.R. vor Ihnen auf dem Tisch, schlagen Sie den genannten Paragraphen [Art. 656 OR] auf, so werden Sie sehen, dass mit Bezug auf die Aktiven der Gesellschaft, insbesondere mit Bezug auf die Immobilien, die Vorschrift besteht, es müsse deren Versicherungssumme angegeben werden. (...). Ich verlange heute Aufklärung darüber, wie gross die Versicherungssummen der Anlagen sind.“ (Sten. Bull. AIAG 1908: 17, Votum Thalberg).

Dr. Thalberg verlangte also zumindest ungefähre Auskünfte über die Höhe der stillen Reserven, die sich aus der Differenz von Buchwert und Versicherungswert der Immobilien ergeben. Denn das Geld, das die Verwaltung als Reserven zurückstelle, sei auch das Geld der Aktionäre. Diese Aktionäre hätten Anspruch auf sachliche Information, denn sonst würden die Gerüchte ins Kraut schiessen:

„Der patriarchalische Zustand, der bis heute bestanden hat, sollte allmählich sich den veränderten Verhältnissen anpassen. Jetzt ist das Kapital viel grösser, als es ursprünglich war, es hat sich verteilt in die grosse Schichten der Bevölkerung, welche keine enge Fühlung haben mit den ursprünglichen Gründern (...). Dieser aufgeklärte Despotismus des Verwaltungsrates sollte einer Demokratisierung Platz machen. (...). Wir werfen Ihnen ja nichts vor, sondern ersuchen Sie nur, uns entgegen zu kommen. (...). Es ist auch ganz richtig gefragt worden: Warum sieht man nicht, mit welchen Unkosten gearbeitet wird. In dem Bericht sind einfach keine Unkosten zu finden. So kommt es, dass sich der arme Mann, der sich täglich für seine paar Franken plagen muss, und ich gehöre auch dazu, allerlei Gedanken macht; dass er sich sagt, dies und das wird vielleicht in Berlin bei Champagner und Hummer verprasst. (Heiterkeit).“ (Sten. Bull. AIAG 1908: 18f., Votum Thalberg).

An der letzten GV, so Thalberg, sei er mit seinen zehn Aktien der einzige Kritiker gewesen und ausgelacht worden; heute sei er nicht mehr allein; in der Tat kritisierte ein anderer Aktionär die fehlende Angabe der Gesamtsumme der Abschreibungen. Gegen die Kritik Thalbergs wegen des fehlenden Versicherungswerts verteidigte sich ein Rechnungsrevisor der Gesellschaft, diese gesetzliche Bestimmung werde von den allerwenigsten Gesellschaften eingehalten: „Das Gesetz ist da eben etwas larger aufgefasst worden (...).“ An dieser Stelle willigte auch Huber-Werdmüller ein, man könne ja in Zukunft die Versicherungssumme angeben. Die Kontrollstelle habe zudem, so der Revisor, keine Hinweise auf die Bildung stiller Reserven gefunden; es sei im übrigen auch nur die Aufgabe der Kontrollstelle, zu hohe (und nicht zu tiefe) Bewertungen von Aktiven zu verhindern (Sten. Bull. AIAG 1908: 19-23).

Schliesslich beschloss Präsident Huber-Werdmüller, die Diskussion abubrechen und zur Abstimmung über die Jahresrechnung überzugehen. Dass die 133 anwesenden Aktionäre (die zusammen 11460 Stimmen vertraten) die Jahresrechnung, die eben noch heftig kritisiert worden war, oppositionslos genehmigten, erreichte der Verwaltungsrat mit einem Trick: Er wies nämlich darauf hin, dass bei Ablehnung der Rechnung, wie sie ein Aktionär verlangte, die Auszahlung der Dividenden sistiert würde, was offensichtlich keiner der Anwesenden wollte. Der Rechtsanwalt der Firma, Eugen Keller-Huguenin, warnte die oppositionellen Aktionäre: „Es scheint mir daher, dass die Herren, welche hier Protest erheben gegen die Bilanz einer so grossen Gesellschaft, sich eine Verantwortlichkeit aufladen, deren sie sich kaum bewusst sind.“ (Sten. Bull. AIAG 1908: 27, Votum Keller-Huguenin). Diesen Zwick mit der Peitsche ergänzte der Anwalt noch mit einem Stück Zuckerbrot, indem er die Aktionäre beruhigte: „Nehmen Sie irgend eine schweiz. Bilanz, und kritisieren Sie sie so, wie sie heute diese hier kritisiert haben, so werden Sie keine einzige finden, die ganz korrekt ist. (...). Glauben Sie wirklich, dass erst heute die schweizerischen Aktionäre schlau geworden sind? Warum ist früher nicht einer aufgestanden und hat gesagt, ich fechte die Bilanz an, weil sie nicht richtig ist.“ (Sten. Bull. AIAG 1908: 27f., Votum Keller-Huguenin). Die Arth-Rigibahn sei die einzige AG der Schweiz, welche sich bis jetzt „*diesen Scherz geleistet hat*“, nämlich die Jahresrechnung abzulehnen, fügte der Wirtschaftsanwalt hinzu (Sten. Bull. AIAG 1908: 30, Votum Keller-Huguenin).

Die „Opposition“, wie Dr. Thalberg sich und seine Mitstreiter nannte, forderte aber für ihr Entgegenkommen eine Gegenleistung: Dr. Thalberg erklärte sich bereit, die Bilanz zu genehmigen, wenn dafür im Gegenzug der VR die Zuwahl von drei weiteren Schweizern in den VR erwäge, welche besonders die Interessen der Schweizer Aktionäre vertreten sollten (Sten. Bull. AIAG 1908: 31, Votum Thalberg), was der VR dann in Erwägung zu ziehen versprach. Die Rechnung wurde schliesslich ebenso genehmigt wie die Dividende von 20% (interessanterweise stellten sich die Kritiker der Bilanzierungspraxis wie Rase oder Wüst hier gegen die Forderung anderer Aktionäre wie Bankier O. Guhl oder Wintsch, 26% auszuzahlen; Sten. Bull. AIAG 1908: 33ff.). Nach der Wiederwahl einer Verwaltungsräte und der Kontrollstelle konnte die Versammlung nach zweieinhalb Stunden um 13 Uhr geschlossen werden (Sten. Bull. AIAG 1908: 36).

Die NZZ stuft die AIAG-GV von 1908 als „bedeutend“ ein, nicht nur wegen der präzedenzlos grossen Zahl von Teilnehmer, sondern auch wegen der „kampflostigen Stimmung der zahlreich erschienen Opposition“ (NZZ 22.4.1908). Die Zeitung gab einen Überblick über die erhobenen Vorwürfe und folgerte, die zurückhaltende Informationspolitik der Firma sei eigentlich ganz und gar unnötig; die Erklärungen, die Generaldirektor Schindler zur Gewinnsituation gemacht hatte, bewiesen etwa, dass „man sehr viel sagen könne, ohne Geschäftsgeheimnisse preiszugeben“. Andererseits stimmte die NZZ den Äusserungen von Rechtsanwalt Keller-Huguenin zu, wonach letztlich nur Formfehler zu beklagen seien. Die Opposition war in den Augen der NZZ gut organisiert gewesen. Daran anknüpfend stellte das Zürcher Blatt die Frage, was denn die übrigen Aktionäre von dieser Aktion hätten – denn diesen wäre damit nicht gedient, wenn nun einfach die drei Hauptopponenten in den VR gewählt würden und in Zukunft an Insidergeschäften teilhaben könnten. Als „Erfolg“ konnte laut der NZZ vor allem gelten, dass in Zukunft das schweizerische Element im VR (1908 bestand er aus 9 Deutschen und 3 Schweizern) verstärkt würde. Allerdings warnte die NZZ gleichzeitig, dass von der schweizerischen Nationalität eines Verwaltungsrats nicht automatisch auf seine Geschäftsethik zu schliessen sei: „Für die Aktionäre wäre es natürlich ziemlich gleichgültig, ob in Zukunft ein beabsichtigter ‚Bluff‘ von Berlin eingeleitet wird, oder aber ob sich in der

Schweiz verständnisvolle Partner finden.“ (NZZ 22.4.1908). Insidergeschäfte, so ist daraus zu schliessen, betrieben nicht nur Berliner Banken. Diese Meinung vertrat auch ein „seriöser Aktionär“ in einer Einsendung an die NZZ (NZZ 24.4.1908); in ihrem Kommentar zu dieser Einsendung wies die NZZ-Redaktion darauf hin, dass bei der Bemessung der Zuwendungen an die Aktionäre (etwa in Bezug auf den Ausgabepreis neuer Aktien) immer die „Interessen der Aktiengesellschaft“ den „Interessen der Aktionäre“ gegenüber standen. Im Falle der AIAG zweifelte die NZZ nicht daran, dass „die Verwaltung im Interesse des ihrer Obhut unterstellten Unternehmens handelt“ (NZZ 24.4.1908).

Letztlich kamen die Akteure an der AIAG-GV 1908 zum Schluss, dass alles gar nicht so schlimm sei und im Wesentlichen nur Formfehler wie die fehlende Angabe des Versicherungswerts der Anlagen zu beanstanden sei. Aus dem Verlauf der Versammlung geht auch hervor, dass derartige Proteste von aussenstehenden Aktionären gegen die Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmensleitung neu waren; Konflikte zwischen Aktionären waren zwar ein altbekanntes Phänomen – wie etwa der Fall Nestlé zeigte –, doch meistens waren bisher verschiedene Gruppen von Grossaktionären einander gegenüber gestanden. Die Kleinaktionäre bei AIAG (Thalberg etwa bekannte freimütig, er habe nur 10 Aktien) waren der Meinung, dass AIAG zur Publikumsgesellschaft mutiert sei. Dass ein Teil der Verfechter von mehr Transparenz den Antrag anderer oppositioneller Aktionäre auf höhere Dividenden ablehnte, zeugt davon, dass es ihnen nicht einfach darum ging, das Unternehmen auszubluten, sondern dass sie einfach ganz elementare Informationen forderten. Andererseits scheint es, dass der Unternehmensleitung gewisse Punkte einfach noch nie in den Sinn gekommen waren. Auf einige Forderungen der Aktionäre ging die AIAG-Führung auch ohne grossen Widerstand ein; zum Beispiel wurden einige im Geschäftsbericht fehlende Informationen ohne allzu grossen Widerstand mündlich erteilt. Zudem wurde dem Wunsch Thalbergs nach einer Verstärkung der Zahl der Schweizer Verwaltungsräte ein Jahr später entsprochen; an der GV 1909 wurden in der Tat drei neue Verwaltungsräte gewählt, nämlich einer der bisherigen Revisoren sowie der Delegierte der SLM und der Präsident der SIG (NZZ 15.4.1909).

Übrigens dachten die oppositionellen Aktionäre nicht im Traum daran, sich in den AIAG-VR wählen zu lassen (wie die NZZ vermutet hatte). Auf einer Versammlung oppositioneller Aktionäre beim Advokaten Dr. Thalberg kam dies deutlich zum Ausdruck; die 22 Teilnehmer, darunter Rase, ein Baron Kleist, Revisor Erzinger, Bankier Guhl, ein Vertreter einer Schaffhauser Aktionärsgruppe sowie Keller-Huguenin, der den Verwaltungsrat verteidigte, diskutierten zudem die Frage, wie stark die Opposition denn wirklich sei; Thalberg erklärte, bei der letzten GV habe die Opposition mit 6000 Stimmen von total 26'000 Aktien (bei ca. 11'000 anwesenden Aktien) die Mehrheit gehabt. Thalmann schlug anschliessend an die ergebnislos verlaufenden Diskussionen über die personellen Fragen eine Statutenrevision vor: Auch bei AIAG gab es (wie bei BBC, vgl. oben) eine Statutenbestimmung (Paragraph 19), welche „alle Beschlüsse, die nicht ausdrücklich der Generalversammlung vorbehalten seien, kurzerhand dem Verwaltungsrat zuweise. Gerade die gegenteilige Bestimmung müsse getroffen werden“, wo Thalberg: „Alles, was nicht ausschliesslich in die Kompetenz des Verwaltungsrates falle, müsse der Generalversammlung zur Entscheidung vorgelegt werden.“ Letztlich konnten sich die Teilnehmer der oppositionellen Aktionärsversammlung aber auf keinen gemeinsamen Weg einigen (NZZ 30./31.8.1908). Immerhin konnte sich Thalberg mit seinem Vorschlag einer Statutenrevision ein Stückweit durchsetzen; dieselbe GV von 1909, welche zusätzliche Schweizer in den VR wählte, genehmigte auch eine Totalrevision der Statuten; in den neuen Statuten fand sich auch ein Paragraph, der die Kompetenz zur Bildung besonderer offener

Reserven vom VR auf die GV übertrug (NZZ 15.4.1909). Die Bildung stiller Reserven war davon aber nicht berührt.

In den folgenden Jahren kam es immer wieder zu Protesten von verschiedenen Aktionären, die nicht immer ganz glücklich orchestriert waren – so trat an der GV von 1911 (NZZ 28.4.1911) ein ausgetretener Buchhalter auf und verlangte gestützt auf seinen Aktienbesitz Auskunft über die stillen Reserven (vgl. den oben erwähnten ähnlichen Fall bei MFO 1913); die publizierten Bilanzen seien nämlich falsch. Auskunft erhielt der Buchhalter aber nicht, es kam zu einem Gerichtsprozess. VR-Präsident Huber Werdmüller verteidigte sich an dieser GV auch gegen Auskunftsbegehren eines anderen Aktionärs mit der Aussage, „es liege nicht im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre, hier mit Detailangaben zu antworten“. (NZZ 28.4.1911). Auf diese Geringschätzung der Aktionäre antwortete ein Opponent, Dr. Hangartner: „Die Aktionäre seien keine Dromedare, die man an der Nase herumführen könne.“ (Der Economist, 6.5.1911). Ein Wirtschaftsblatt folgerte aus dieser Versammlung, die Verwaltung habe aus der GV 1908 nichts gelernt und behandle die Aktionäre wie früher immer noch mit einer „grenzenlosen Indolenz“ (Der Economist, 20.5.1911). Während des Ersten Weltkriegs sollten die Geschäfte der Aluminiumherstellerin AIAG dank Verkäufen an Deutschland glänzend laufen. Einige Aktionäre nahmen dies, etwa im Jahr 1919, zum Anlass, höhere Dividendensätze oder andernfalls die Liquidation der Gesellschaft zu fordern. Auf die spätere Entwicklung der Corporate Governance bei AIAG wird unten noch genauer einzugehen sein.

Bei MFO und AIAG zeigen sich Konflikte, die von den unklar definierten Corporate-Governance-Strukturen herrührten. So hatten einige traditionelle Grossaktionäre (wie die Familien Huber und Schindler) den Anspruch, am besten über die Unternehmen und deren Interessen und Bedürfnisse Bescheid zu wissen. AIAG und MFO waren, von den Corporate-Governance-Strukturen her gesehen, Zwitterwesen, welche Merkmale einer Publikumsgesellschaft mit denen einer Familiengesellschaft verbanden. Die Erblichkeit des VR-Sitzes und gar des Präsidentenpostens innerhalb der Familie Huber war offenbar mit dem Status einer börsenkotierten Publikumsgesellschaft absolut verträglich. Diese Praxis war übrigens gar nicht so selten und nicht auf den Industriesektor beschränkt. In einer ähnlichen Weise sassen bei der Grossbank SKA hintereinander drei Vertreter der Textilindustriellen-Familie Abegg im VR. Gleichzeitig sassen in den Verwaltungsräten von MFO und AIAG Bankenvertreter, für welche eine angemessene Höhe der Dividenden und Tantiemen wichtig war. Dies nicht zuletzt auf eine wachsende Gruppe von aussenstehenden Aktionären. Gerade die Aktien von AIAG waren liquid genug und wurden auch in grossen Stückzahlen oder gelegentlich gar in Paketen gehandelt, so dass Börsentransaktionen durchaus bedeutende Verschiebungen im Aktionariat mit sich bringen konnten, und die AIAG-Aktie galt daher als Spekulationspapier. Wie sollten nun diese unterschiedlichen Interessen unter einen Hut gebracht werden? Bei MFO scheinen es die Insider relativ rasch geschafft zu haben, ihre Politik der stillen Reserven als Standard festzuschreiben; mit 7-8% Dividende im Krieg und in der Nachkriegszeit fiel immerhin auch für die Aktionäre eine anständige Rendite ab. Bei AIAG zogen sich die Konflikte länger hin. Die Stellung der viel zitierten traditionellen Grossaktionäre war hier ganz offensichtlich schwächer. Über Jahre weg wurde versucht, neu auftretende Grossaktionäre zu integrieren. Das Unternehmen wegen seiner enorm teuren Fabrikationsanlagen schon früh begonnen, systematisch starke Abschreibungen vorzunehmen. Mit der Zeit wurden die stillen Reserven von einem Finanzierungsinstrument zu einem Mittel, um die Kursschwankungen einzudämmen und die aussen stehenden Aktionäre zu disziplinieren. Es dauerte trotzdem Jahre, bis sich die Wünschbarkeit der stillen Reserven allgemein

durchsetzte. Diese dienten im Übrigen eher Stakeholder-Interessen denn Aktionärsinteressen, wobei aber die Arbeitnehmer nicht speziell als Stakeholder hervorgehoben wurden.

Noch andere Unternehmen waren ähnlich wie Maggi, MFO oder AIAG in der glücklichen Lage, bereits im Zeitraum 1910-1920 über umfangreiche stille Reserven zu verfügen. Daneben gab es auch Firmen, die zwar wohl diesem Grundsatz anhingen, faktisch aber nicht das nötige Geld oder die nötige Zurückhaltung hatten, um in grösserem Umfang stille Reserven zu bilden. Die Folgen sollten sich in der Nachkriegskrise 1921/22 zeigen, als viele Unternehmen in Not gerieten, vor allem weil sie in den vorangehenden Jahren zu stark expandiert oder zu einseitig investiert hatten. Unternehmenskrisen oder -zusammenbrüche kamen aber nicht nur in den Zeiten grosser Wirtschaftskrisen (wie 1921/22 oder während der 1930er Jahre) vor, sondern auch in ruhigeren Zeiten. Nicht immer waren nur unternehmerische Fehlentscheide oder widrige Marktverhältnisse schuld am Zusammenbruch einer Krise, sondern auch Mängel in den Corporate-Governance-Strukturen spielten eine Rolle. Im Folgenden werde ich einen Blick auf einige Unternehmen werfen, die um 1910 wegen mangelnden Kontroll- und Überwachungsmechanismen in die Krise gerieten.

Eine Corporate-Governance-Krise nach 1910?

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft und die Entwicklung der Schweizer Unternehmenslandschaft spielten sich bis 1914 in einem liberalen, internationalisierten und prosperierenden Umfeld ab. Die Unternehmensgeschichtsschreibung hat erst relativ spät begonnen, sich mit erfolglosen Unternehmen, welche dieses Wachstum nicht mitmachten oder darin scheiterten, zu befassen. Im Falle der Corporate Governance ist übrigens die Frage von Erfolg oder Misserfolg bzw. von richtig oder falsch abhängig vom Standpunkt des Beobachters. Zu grösseren Corporate-Governance-Problemen ist es ohnehin selten gekommen, auch wenn alle paar Jahre Wirtschaftskrisen und Abschwünge zu verzeichnen waren. Im Gegensatz zur Zwischenkriegszeit, als die grossen Krisen von 1921/22 und in den 1930er Jahren auch bislang erfolgreiche Unternehmen erfasste und deren gewachsene Corporate-Governance-Strukturen in Frage stellte, hatten vor dem Ersten Weltkrieg nur vereinzelte Unternehmen mit Problemen zu kämpfen, die aus Corporate-Governance-Praktiken resultierten. Abgesehen von den oben genannten Fällen, wo sich das Modell der Familienfirma als ungenügend erwies und durch ein anderes Modell (Bankenkontrolle und Managerleitung) ersetzt wurde, gingen einzelne Industrieunternehmen an Corporate-Governance-Problemen zugrunde. Bevor ich auf diese Fälle zu sprechen komme, ist muss kurz auf die Bankenkrise von 1912/13 und auf die Corporate-Governance-Praktiken der Banken eingegangen werden, da die Bankenkrise ein Stückweit eine Folge ungenügender Corporate-Governance-Strukturen bei verschiedenen Bankinstituten war.

Das damalige „Bankensterben“ war zwar auch dadurch begründet, dass nach der Gründung der Nationalbank traditionelle Geschäftsfelder (nicht zuletzt die Emission von Banknoten) wegfielen und eine Konsolidierung im Bankenbereich einsetzte. In zahlreichen Fällen spielten aber Corporate-Governance-Probleme eine Rolle. Betroffen waren vor allem kleinere Banken, neben einigen Privatbanken und Kantonalbanken namentlich Landbanken aus verschiedenen Regionen der Schweiz. In einer Abhandlung über diese Bankkrise wies der spätere Bundesrat Ernst Wetter auf die vielfältigen Ursachen der Krise hin (Wetter 1918). Wesentlich waren für ihn sinngemäss Fragen der Corporate Governance. So betonte er die kritische Rolle, die in kleineren Banken dem Direktor zukam, der häufig als Einzelperson für das Schicksal der Bank verantwortlich war. Neben dieser

„Gefährlichkeit der Machtkonzentration in einer Person“ (Wetter 1918: 194) konstatierte Wetter Probleme mit dem Verwaltungsrat, der gegenüber dem allwissenden Direktor häufig schlecht informiert war (ebd.: 197ff.). Erstaunlicherweise waren viele Kleinbanken zusammengebrochen, weil sie einzelnen lokalen Industrieunternehmen übermässig hohe Kredite vergeben hatten und darauf Verluste erlitten (Wetter 1918: 265ff.). Somit kamen ungenügende Kontrollsysteme und gewagte Kreditvergaben an expandierende Klein- und Mittelunternehmen zusammen. Zu den Problemen beigetragen hatten laut Wetter auch die Bilanz- und Publizitätspraktiken der Banken. Gewisse Banken hatten darauf vertraut, allfällige Verluste durch den Rückgriff auf stille Reserven ausgleichen zu können. Wetter sprach davon, dass mit stillen Reserven zwar Verluste verschleiert und in schlechten Jahren Scheingewinne ausgewiesen werden könnten. Jedoch seien die stillen Reserven ein zweischneidiges Schwert: „Bei den zusammengebrochenen Instituten hat sich denn auch gezeigt, dass ihre stillen Reserven tatsächlich ganz unbedeutend waren und keine Rolle spielten gegenüber den minderwertigen Aktiven.“ (Wetter 1918: 248). Dass die stillen Reserven somit auch bei den Banken eine Rolle spielten, führte Wetter auf die Politik der stabilen Dividende zurück, welche nicht nur bei den Grossbanken von Bedeutung war; „(...) wir leben in der Zeit der Stabilisierung der Dividende, in der jedes Institut seinen Stolz darin erblickt, seinen Kunden bei jeder Gelegenheit in Erinnerung zu rufen, dass die Dividende seit so und so viel Jahren unverändert 7 oder 8 oder gar 10 % betragen habe.“ (Wetter 1918: 245). In der Tat lässt sich dies bei den Grossbanken beobachten: So zahlte die SKA nach der Jahrhundertwende jahrelang 8%, ebenso wie ab 1905 auch der SBV; einige Jahrzehnte vorher, etwa in den 1870er Jahren, hatten die Dividenden viel stärker geschwankt (Levi 1914: 34).

Dank der Anpassung der Jahresgewinne an die als wünschenswert erachteten Dividendensätze gaben die publizierten Jahresgewinne keine zuverlässigen Hinweise auf die Geschäftslage der Banken mehr. Dabei hatte diese Politik der stabilen Dividende ebenso ihre Vor- wie ihre Nachteile:

„Man hat es tatsächlich für eine Reihe von schweizerischen Bankaktien fertig gebracht, ihnen den Charakter eines Spekulationspapiers fast völlig zu nehmen und sie zu einem beliebten Anlagepapier zu machen.“ (Wetter 1918: 245).

Die mit dieser Politik verbundene Sichtweise, wonach schwankende Dividenden und Börsenkurse für den Kredit eines Unternehmen schlecht waren (wobei der negative Effekt sinkender Dividenden und Kurse stärker ins Gewicht fiel als der positive Effekt von Steigerungen), hatte allerdings auch unerwünschte Nebeneffekte:

„Denn heute sagt sich der Aussenstehende (...): Wenn die Bank die Dividende erniedrigt, so muss tatsächlich der Gewinnausfall oder es müssen die notwendigen Rückstellungen ganz bedeutende gewesen sein; denn für die gewöhnlichen Gewinnschwankungen greift man nicht zu diesem Ausweg. Heute wirken denn also Dividendenermässigungen viel stärker auf den Kurs ein, als wenn allgemein die wirklichen Jahreserträge in der Gewinn- und Verlustrechnung zum Ausdruck kämen.“ (Wetter 1918: 245).

Mitschuldig an der Präferenz der Bankleiter für ausgeglichene Gewinnausweise war in den Augen Wetters (1918: 248) auch die Handelspresse, „indem häufig an grössere Abschreibungen Kommentare angeknüpft werden, die es für das betreffende Institut als wünschenswert erachten lassen, Ver-

luste auf weniger publike Art zu verrechnen“ (ebd.: 248). Wetter war mit seiner Meinung nicht allein, dass die Bankkatastrophen ihre Ursache in Corporate-Governance-Problemen hatten. Der St. Galler Wirtschaftsprofessor Hans Töndury etwa war der Meinung, dass man sich trotz aller Forderungen nach einem Bankgesetz bewusst sein sollte, dass auch ein Bankengesetz nur „auf einer zweckmässigen Organisation des Aktienwesens überhaupt aufzubauen vermöchte“. So sei klar, dass viele der während der Bankenkrise aufgetauchten Probleme weniger bankspezifische Probleme waren, sondern vielmehr Grundprobleme der Aktiengesellschaft, der auch von Banken am meisten verwendeten Rechtsform (Töndury 1915: 467f.).

Bekanntlich hat die Bankenkrise von 1912/13 den Bundesrat dazu geführt, einen Entwurf für ein eidgenössisches Bankengesetz anfertigen zu lassen. Dass dieser von Julius Landmann verfasste Entwurf rasch schubladisiert wurde, hing wohl vor allem mit dem Widerstand der Grossbanken zusammen, die von der Bankenkrise nicht erfasst wurden, sondern die Gewinner der Konsolidierung im Bankensektor waren. Das Aktienrecht, für welches genau zur Zeit der Bankenkrise Eugen Huber einen Entwurf auszuarbeiten begann, war von den Problemen des Finanzsektors wenig betroffen, da diese in einem Bankengesetz geregelt werden sollten. Die Fragen, mit denen sich Eugen Huber beschäftigte, waren aber teilweise dieselben, die auch Julius Landmann umtrieben und hingen vor allem mit dem Auseinanderklaffen von gesetzlichen Vorgaben und Unternehmenspraktiken zusammen (z.B. grosser Spielraum der Unternehmensleiter ohne adäquate Kontrolle durch die Aktionäre). Der Zusammenhang mit den beiden Gesetzesprojekten zeigte sich auch darin, dass Eugen Huber in Landmanns Expertenkommission mitwirkte (mehr dazu unten).

Dass sowohl im Finanz- wie im Industriesektor ähnliche Defizite im Bereich von Aufsicht und Kontrolle bestanden, verdeutlichte ein weiterer zeitgenössischer Autor, der auch auf der Lektüreliste Eugen Hubers stand. In einer vom Schweizerischen Kaufmännischen Verein ausgezeichneten Arbeit untersuchte Hans Bächler (Bächler 1912) nämlich sowohl die Zusammenbrüche von Banken wie von Industriefirmen. Letzteres betraf namentlich die Fälle Lucerna und Arnold Heine. Bächler befasste sich mit den Aufgaben von Verwaltungsrat, Direktion und Kontrollstelle und stellte vor allem bei der gesetzlichen Regelung der Verantwortlichkeit der Verwaltungsräte (Bächler 1912: 8f.) Mängel fest, aber auch bei den Kompetenzen der Kontrollstelle (ebd.: 13). Bei der Zusammensetzung der Verwaltungsräte kritisierte er, dass in der Regel neben vielen Juristen, Grossaktionären und Personen mit gutem Namen nur wenig kaufmännische Kompetenzen vertreten waren (ebd.: 4f.). All diese Mängel der gesetzlichen Regelung hatten zu verschiedenen Unternehmenszusammenbrüchen beigetragen.

Der erste von Bächler (1912) betrachtete Fall war der der „Lucerna“, Anglo Swiss Milk Chocolate, Hochdorf. Wie der Firmenname verrät, orientierte sich diese Ende 1904 im Kanton Luzern gegründete Gesellschaft an der Anglo-Swiss Condensed Milk Co., jener Gesellschaft, die 1905 mit Nestlé fusionierte. Vom Kapital von 3 Mio. Franken übernahmen die Gründer – Personen aus der Luzerner Oberschicht – die Hälfte, der Rest wurde dem Publikum zur Zeichnung angeboten und fand (zum Kurs von 525 Fr. pro Aktie) reissenden Absatz. Nachdem im Geschäftsjahr 1906/07 eine Dividende von 4% bezahlt wurde, folgte eine Erhöhung des Aktienkapitals auf 2 Mio. Fr. (durch Ausgabe von 4000 Prioritätsaktien zu 500 Fr.), um die Anlagen zu vergrössern. Die weitere Entwicklung kommentiert Bächler wie folgt: „Es stellte sich aber bald heraus, dass die vorgeschlagene und ausbezahlte Dividende bilanztechnisch ‚ausgerechnet‘ nicht verdient worden war, und schon im Jahresbericht für 1907/08 musste der Verwaltungsrat zugeben, dass die auf die Zunahme des Absatzes durchgeführte Vergrösserung ein Irrtum war.“ (Bächler 1912: 20). In der Folge kam es zu

Veränderungen im VR, und 1909 legte die mit einer Untersuchung beauftragte (und übrigens selber erst vor kurzem gegründete) Schweizerische Treuhandgesellschaft einer ausserordentlichen GV einen Bericht über den Stand der Gesellschaft vor. Nach Abschreibungen (auf Geschäften in den USA sowie auf der Marke „Lucerna“) ergab sich ein Verlust von 3 Mio. Fr., der VR trat zurück. Eine Kommission, bestehend aus dem Zürcher Rechtsanwalt A. Curti, einem Berner Nationalrat und einem Direktor der STG suchte nach den Gründen für den Misserfolg und fand ihn in ihrem im Frühjahr 1911 einer ausserordentlichen GV vorgelegten Bericht vor allem in mangelnder Corporate Governance: Keiner der Gründer, Verwaltungsräte und Direktoren habe „genügende Fachkenntnisse“ oder auch nur „irgendwelche Spur von Organisationstalent“ besessen; Produktion, Verkauf und Werbung seien ohne klares Programm angegangen worden, bei der Gründung habe man nicht einmal über ein Rezept zur Schokoladeherstellung verfügt. Die Kompetenzen zwischen VR und Direktion waren unklar, und es sei infolgedessen zu Fehlinvestitionen gekommen. Jedoch musste die Kommission zugeben, dass sich kein rechtlich relevanter Zusammenhang zwischen den „schweren Pflichtvernachlässigungen“ und den eingetretenen Verlusten nachweisen lasse und somit ein Prozess gegen die Unternehmensleiter aussichtslos wäre (Bächler 1912: 21f.). Daher wurde der alte VR – gegen Einzahlung eines geringen Betrags in Form neuer Vorzugsaktien – entlastet. Unterdessen war, nachdem der Verlust auf fast 5 Mio. Fr. gestiegen war, eine Reorganisation eingeleitet worden. Die alten Aktien zum Nominalwert von 500 Fr., welche die Aktionäre damals zu 525 Fr. übernommen hatten, wurden auf 20 Fr. abgeschrieben, ein Teil der Anleihen wurde in neues Vorzugsaktienkapital umgewandelt. Weil sich die Luzerner Kantonalbank als Gläubigerin (Inhaberin einer Hypothek) schliesslich doch nicht mit dem Sanierungsplan anfreunden konnte, wurde Ende 1911 über die Lucerna der Konkurs verhängt. Die Aktionäre hatten in diesem Fall 5 Mio. Fr. verloren, die Obligationäre und die übrigen Gläubiger, darunter die Kantonalbank, nochmals ungefähr 4 Mio. Fr., ohne dass jemand zur Verantwortung gezogen werden konnte. Schliesslich wurde die Fabrik unter dem neuen VR-Präsident L. F. Meyer an Peter-Kohler verkauft und geschlossen (Bächler 1912: 20-23).

Etwas anders als der Fall der Lucerna, die als Publikumsgesellschaft aufgezogen worden war, präsentierte sich der zweite von Bächler dargestellte Fall (Bächler 1912: 26-28). Die Stickereiwerke der A.G. Arnold B. Heine & Cie., Arbon waren ursprünglich von dem aus Süddeutschland eingewanderten Arnold Heine als Privatfirma gegründet worden. 1903 wurde die Gesellschaft unter der Federführung des SBV in eine AG mit 5 Mio. Fr. Aktienkapital umgewandelt und kotiert: Das „Going-public“ führte dazu, dass 1906 Aktien im Wert von 1.6 Mio. Fr. vom Publikum gezeichnet wurden. Wie bei der Lucerna wurden in den ersten Jahren anständige Dividenden bezahlt, jedoch stellte sich 1910 infolge der ungünstigen Konjunktur im wichtigsten Markt USA ein Defizit von 3 Mio. Fr. heraus. Auch hier mussten die Aktionäre auf einen Teil ihres Gelds verzichten (die Aktien wurden von 500 auf 350 Fr. reduziert), und es wurde neues Vorzugsaktienkapital eingeschossen (hauptsächlich wohl vom SBV; zu den Industrie-Engagements des SBV vgl. Bauer 1972: 173ff.). Schlussendlich ergab sich, dass die Gesellschaft jahrelang nur hatte Dividenden bezahlen können, weil Firmengründer Heine aus den Erträgen seines Aktienpakets und aus sonstigen Vergütungen insgesamt 700.000 Fr. in die Firma eingeschossen hatte. Verwaltungsrat und Kontrollstelle, die mehrheitlich mit SBV-Vertretern besetzt waren, hielten sich nicht für verpflichtet, die Aktionäre darüber in Kenntnis zu setzen (Bächler 1912: 27f.). Hintergrund dieser Transaktionen war offenbar das Bemühen Heines, die ungenügende Rentabilität der übermässig expandierenden Unternehmung zu verdecken. Als sich wenig später der gescheiterte und abgesetzte Unternehmer Heine in

die USA absetzte versuchte, reisten ihm SBV-Vertreter auf der „Titanic“ nach (sie überlebten den Untergang des Schiffs), um die Versilberung der US-Aktiven durch Heine zu verhindern. Das Unternehmen wurde 1912 in die AG Stickereiwerke Arbon umgewandelt, musste aber 1926 liquidiert werden. (Keller 2001: 47ff., 57f., Wipf, König et al. 2003: 79). Die Sanierungsbemühungen der Banken waren also nicht in jedem Fall von Erfolg gekrönt.

Die Verluste, welche Aktionäre und Gläubiger in den Fällen Lucerna und Heine auf sich nehmen mussten, hatte ihre Ursache auch in Corporate-Governance-Problemen. Die Unfähigkeit oder der fehlende Wille, die Geschäftsführung effizient zu gestalten und zu kontrollieren, führten dazu, dass die Verluste erst nach einiger Zeit offengelegt wurden. Von einer Krise der Corporate Governance um 1910 kann nicht gesprochen werden, weil Lucerna, Heine und die verschiedenen Kleinbanken doch eher Ausnahmefälle darstellten (auch später sollten Firmenzusammenbrüche selten bleiben, vgl. unten die Fälle Piccard-Pictet/Charmilles in den 1920er und Escher-Wyss in den 1930er Jahren). Natürlich spielten die wechselnden Konjunkturen und der wirtschaftliche Strukturwandel (z.B. Niedergang der Textilindustrie) ebenfalls eine Rolle. Die beiden Beispiele zeigen nicht nur, dass Mängel der Corporate Governance zu schweren Problemen führen oder bestehende Probleme verschärfen konnten. Sie führen auch zur Vermutung, dass bei den erfolgreicherer Unternehmen die Corporate-Governance-Strukturen adäquat gewesen sein müssen. Mit anderen Worten: Eine sachkundige Geschäftspolitik und eine solide Finanzierung, wie dies etwa AIAG betrieb, trugen wesentlich zum Überleben und Prosperieren des Unternehmens bei. Ob allerdings die Aktionäre (wiederum sei das Beispiel AIAG erwähnt) dabei auf ihre Kosten kamen, stand nochmals auf einem anderen Blatt.

Bei Grossunternehmen waren also Gründerfamilien und andere Insider wie namentlich Bankenvertreter wichtige Akteure. Diese Ausrichtung auf die Insider charakterisierte die Corporate Governance der Grossunternehmen um 1910. Mit Blick auf die klassische Theorie der Unternehmensentwicklung müsste diese Situation als Übergangsphänomen auf dem Weg zum modernen, von angestellten Managern geführten Grossunternehmen gelten. Dass die Schweizer Grossunternehmen der Industrie diesen Entwicklungspfad nicht oder nur langsam beschritten, dies lag auch an der Unsicherheit und dem zunehmenden Protektionismus, welche mit dem Ersten Weltkrieg in Europa Einzug hielten. In die Jahre des Ersten Weltkriegs fielen auch die ersten Arbeiten der Aktienrechtsrevision.

4. Der Beginn der Aktienrechtsrevision und der Erste Weltkrieg

Als der Bundesrat im Jahr 1911 den bis heute als Schöpfer des ZGB gefeierten Juristen, Berner Rechtsprofessor und freisinnigen Nationalrat Eugen Huber mit der Ausarbeitung eines Revisionsentwurfs für die handelsrechtlichen Teile des OR beauftragte, hatte dieser allem Anschein nach volle Freiheit in Bezug auf die Ausrichtung seiner Arbeit. In Bezug auf das Kernelement dieser OR-Teilrevision, das Aktienrecht, interpretierte Huber seinen Auftrag im Sinne eines besseren Schutzes von aussenstehenden Aktionären von Grossunternehmen. Hubers Vorarbeiten zum OR liefen teilweise parallel mit Vorarbeiten zu einem Bankengesetz, ohne dass sich die beiden Projekte irgendwie gekreuzt oder überschnitten hätten; als Folge der Bankenkrise um 1912 war der Wirtschaftsprofessor Julius Landmann beauftragt worden, einen Entwurf für ein Bankengesetz auszuarbeiten (Bänziger 1985: 28ff.). Im Unterschied zum Bankengesetz, dessen Vorprojekt nach Kriegsbeginn zuerst aufgeschoben und dann schubladisiert wurde, erlitten die Arbeiten am OR keinen Unterbruch. Zur gleichen Zeit wurde auch über eine eidgenössische Börsengesetzgebung diskutiert, welche die bisherigen kantonalen Börsengesetze abgelöst hätte (Bänziger 1985: 36ff.). Da es bei beiden Gesetzesprojekten um Corporate-Governance-relevante Fragen ging (Corporate-Governance-Strukturen der Banken, Publizität), werden Zusammenhänge zwischen diesen beiden Gesetzesprojekten und dem Aktienrecht anzusprechen sein.

Die Arbeiten am Aktienrecht profitierten im Vergleich mit den Projekten für ein Banken- bzw. Börsengesetz sicher davon, dass nicht mehr das „Ob“, sondern nur noch das „Wie“ der gesetzlichen Bestimmungen zur Debatte stand; es ging nicht um ein neues Gesetz, sondern nur um eine Änderung von bestehenden Vorschriften, die sich zudem bewährt hatten. Während die Forderungen nach Regulierungen betreffend die Banken und Börsen jeweils bei Problemen oder Krisen laut wurden, galt die Aktienrechtsrevision nicht als Not- oder Gelegenheitsgesetzgebung. Die Gesetzgebungsarbeiten im Aktienrecht wurden in den Kriegsjahren weitergeführt. Von Problemen sollte allerdings auch die Aktienrechtsrevision nicht verschont bleiben; die Tatsache, dass sich das alte Recht gut bewährt hatte, stellte natürlich den Wert einer Revision in Frage; eine weitere Problematik, die während des Kriegs auftauchte, war die Frage, ob das Aktienrecht bzw. der aktienrechtliche Revisionsprozess geeignet war, im Sinne von Notstandsgesetzgebung auf aktuelle Entwicklungen einzugehen. Im Jahr 1915 legte Huber den ersten von insgesamt drei Vorentwürfen vor, der vor allem die Stellung der aussen stehenden Aktionäre in der modernen grossen Aktiengesellschaft verbessern wollte. Bis zur Publikation des Gesetzesentwurfs Ende 1919 vergingen nochmals vier Jahre. Der Gesetzgebungsprozess der zweiten Hälfte der 1910er Jahre war geprägt durch zwei Tendenzen: Erstens wurde Hubers ursprüngliche Zielrichtung eines stärkeren Aktionärschutzes abgeschwächt, und zweitens tauchte eine neue Thematik auf, nämlich die Frage der „Überfremdungsabwehr“ mit Mitteln des Aktienrechts.

Die erste Entwicklung, nämlich die Abschwächung des Aktionärsschutzes, war vor allem auf den Einfluss jener Herren zurückzuführen, welche Huber zur Beratung seiner insgesamt drei Vorentwürfe (von 1915, 1917 und 1919) beizog: Huber hatte den Genfer Bankkreise nahestehenden Juristen Albert Gampert und den im Sold von SKA und Elektrobank stehenden Zürcher Bankier Julius Frey in eine „kleine Kommission“ eingeladen, um mit ihnen seine Vorarbeiten durchzuberaten. Die kleine „Kommission“ wurde 1917 noch erweitert um weitere Sachverständige, darunter namentlich

den eben aus dem Bundesrat zurückgetretenen St. Galler Arthur Hoffmann, welcher der Ostschweizer Textilindustrie nahe stand. Dass Huber für seine Kommissionsberatungen stark auf Wirtschaftsvertreter zurückgriff, muss wohl so erklärt werden, dass er einerseits auf das praktische wie theoretische Know-how dieser Herren vertraute, während andererseits ohne Beizug von Wirtschaftsvertretern kein mehrheitsfähiges Gesetz machbar war. Ob die Kommissionsmitglieder schon vorher zum persönlichen Netzwerk Hubers gehört hatten, darüber geben die Quellen zum Aktienrecht keine Auskunft. Es kann jedoch kein Zweifel bestehen, dass vor allem für Frey oder Hoffmann nicht den Schutz der Aktionäre, sondern die Interessen der Aktiengesellschaften und der Unternehmensleiter im Vordergrund standen.

Zweitens wurde das Aktienrecht gegen Ende des Ersten Weltkriegs immer mehr im Kontext der Abwehr der sogenannten „wirtschaftlichen Überfremdung“ wahrgenommen. Diese Entwicklung ging nicht von Eugen Huber aus, sondern es war der Wirtschaftsdachverband Vorort, der diesen Punkt ins Zentrum der aktienrechtlichen Reformdiskussionen stellte, interessanterweise unter tatkräftiger Mitwirkung von Julius Frey. Die Problematik der „Überfremdung“ bzw. der ausländischen Einflüsse auf Schweizer Aktiengesellschaften stand im Zusammenhang mit dem Wirtschaftskrieg der Kriegsparteien und dessen Auswirkungen auf die Schweizer Unternehmen. Somit blieb der Erste Weltkrieg für die Reformarbeiten Hubers nicht bloss ein Hintergrundrauschen, sondern er wurde zu einem Einflussfaktor. Interessanterweise führten die Massnahmen gegen die „Überfremdungsgefahr“ dazu, dass Publizität und Transparenz um Aktienrecht wieder stärker betont wurden.

Im Folgenden geht es zuerst um die frühen Reformarbeiten Eugen Hubers, vor allem um den Vorentwurf von 1915. Es wird zu zeigen sein, dass Huber nicht der einzige Jurist war, der die Forderung nach einem zeitgemässen Aktionärsschutz und nach mehr Transparenz und Offenlegung erhob. Anschliessend gehe ich auf die Veränderungen in den Corporate-Governance-Mustern ein, welche während der Kriegsjahre zu beobachten sind, vor allem in Bezug auf die Unternehmensfinanzierung, die Zusammensetzung der Verwaltungsräte und die Verteilung der Kriegsgewinne. Es wird sich zeigen, dass die Frage der Nationalität der Aktiengesellschaften, die bald einmal mit der „Überfremdungs“-Frage in Zusammenhang gebracht wurde, für die Corporate Governance und das Aktienrecht eine besondere Bedeutung erlangten.

4.1. Eugen Hubers erste Revisionsarbeiten: Das „Transparenz-Paradigma“ als Grundlage?

Den Auftrag für die Vorbereitung der Revision des Aktienrechts und weiterer handelsrechtlicher Teile des OR erhielt Eugen Huber im Jahr 1911, kurze Zeit nach dem Abschluss der Arbeiten am ZGB (dieses wurde 1907 vom Parlament gutgeheissen).⁷⁰ Somit lag die Ausarbeitung eines Entwurfs der noch nicht revidierten Titel 24 bis 33 des OR⁷¹ in den Händen des damals schon gefeierten Redaktors des ZGB. Huber verfasste 1915 und 1917 zwei Vorentwürfe („Manuskript 1915“ bzw. „Manuskript 1917“), welche von einer kleinen Kommission in zwei Sessionen ausgiebig be-

⁷⁰ Vgl. BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 1, Dossier 3, Antrag EJPD an Bundesrat vom 17.8.1911 betr. Revision des OR/Vertrag mit Prof. Huber; ebd.: Auszug aus dem Protokoll des Bundesrates vom 26.8.1911; ebd.: Brief Huber an BR Hoffmann/EJPD vom 27.12.1911.

⁷¹ Revision der Titel 24 bis 33 über das Gesellschaftsrecht, die Wertpapiere, die Wechselordnung und den Themenkomplex „Handelsregister, Geschäftsfirmen und kaufmännische Buchführung“.

gutachtet wurden.⁷² Die Teilnehmer der ersten Session der Kommission (1916) waren SKA-Präsident Julius Frey und der Genfer Notar Albert Gampert. Julius Frey hatte noch weitere Verwaltungsratsmandate inne, etwa bei der Elektrobank und muss somit als Vertreter der Unternehmensleiter oder der „Insider“ gelten. Gampert stand einer Genfer Bank, dem Comptoir d'Escompte, nahe und galt als Aktienrechtsspezialist, da er schon 1900 einen Bericht zum Aktienrecht abgeliefert hatte und dann am Juristentag 1904 eine moderate Revision des Aktienrechts unter Beibehaltung der bewährten Grundsätze des alten Rechts befürwortet hatte. Gampert war weniger stark als Frey mit der (Deutschschweizer) Wirtschaftselite verflochten und scheint Hubers Präferenz für einen besseren Schutz der Investoren geteilt zu haben.⁷³ Für die zweite Session der Huberschen kleinen Kommission im Jahr 1917 wurden weitere Experten beigezogen. Vor allem stiessen der frischgebackene Alt-Bundesrat Arthur Hoffmann und die Referenten des Juristentags von 1904, Oskar von Waldkirch und Louis Rehous sowie der Rechnungslegungsspezialist und Berner Professor Weyermann dazu. Daneben scheint Huber noch weitere Experten, etwa Hans Bächler, den oben schon zitierten Autoren einer Studie über die Pflichten von Unternehmensleitern (Bächler 1912), beigezogen zu haben.⁷⁴ Das Ergebnis der Arbeit Hubers und der Kommissionsberatungen war ein dritter Vorentwurf von 1919, der die Grundlage für den offiziellen „Entwurf Huber“ oder „Entwurf I“ bildete, welcher Ende 1919 publiziert wurde und zusammen mit dem erläuternden „Bericht Huber“ (1920) Anfang der 1920er Jahre in die Vernehmlassung geschickt wurde.

Die Entwicklung der Aktienrechtsrevision im Zeitraum zwischen 1911 und 1919 lässt sich nur mit Hilfe der drei in gedruckter Form vorliegenden, als „Manuskripte“ bezeichneten Vorentwürfe nach verfolgen. Diese halten zwar die einzelnen Reformvorschläge fest, können aber die Hintergründe gewisser Vorschriften und gewisser Veränderungen in den Entwurfstexten nicht erklären. Über die Zeit von 1915 bis 1919 haben sich – unter dem Einfluss der Kriegsumstände und der Insider in Hubers kleiner Kommission – nämlich einige bedeutende Veränderungen in den Entwurfstexten ergeben. Die Protokolle der Verhandlungen der beiden kleinen Kommissionen fehlen in den Unterlagen zur Aktienrechtsrevision im Bundesarchiv und sind auch in Bibliotheken nicht auffindbar. Immerhin konnten in den Beständen über Eugen Huber Skizzen und mit Randnotizen versehene Dokumente, darunter Entwürfe der Protokolle ausfindig gemacht werden. Somit können, gestützt auf etwas heterogene und teils auch eher marginale Quellen wie Briefe der beteiligten Akteure, die Grundtendenzen der Reformarbeiten geklärt werden.

Hubers erster Vorentwurf von 1915

Während der zweite und dritte Vorentwurf und der daraus entstandene „Entwurf Huber“ von 1919 das Resultat von Hubers Beratungen mit den Mitgliedern seiner Kommissionen war, stammte der erste Vorentwurf von 1915 ausschliesslich von Eugen Huber.⁷⁵ Es kann somit angenommen wer-

⁷² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 2, Dossier 3: Vorentwürfe Juni 1915 und Juni 1917. Die Vorentwürfe wurden an zwei Kommissions-Sessionen besprochen, deren Protokolle nicht vorhanden sind: Beratung der Kommission in Villeneuve 18.9. bis 4.10.1916 (anwesend Huber, J. Frey, A. Gampert); Kommissionsberatungen in Axenstein vom 9. bis 27.9.1917 (die bisherigen, und Hoffmann, Carl Wieland und Alfred Siegwart sowie die Referenten des Juristenvereins von 1904, v. Waldkirch und Rehous).

⁷³ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 78, Dossier 298, Handschriftlicher Brief Gampert an Huber, 9.8.1916.

⁷⁴ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 323, Bemerkungen des Praktikers Bächler von 1917.

⁷⁵ Die Entstehungsgeschichte dokumentiert BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 87, Dossier 297: Huber begann seine Reflektionen über Änderungen im Aktienrecht mit Notizen zu den einzelnen Artikeln des alten OR, die er ausgeschnitten und auf Schulheftseiten geklebt hatte. Aus diesen Notizen entstand dann ein maschinen-

den, dass dieser Vorentwurf seine Intentionen am besten widerspiegelte. In diesem ersten Vorentwurf schlug Huber eine Verschärfung der Vorschriften gerade für die grossen Aktiengesellschaften⁷⁶ vor. Dies betraf vor allem die Offenlegungsvorschriften, etwa die Pflicht zur Publikation der Bilanzen im Schweizerischen Handelsamtsblatt, und die Organisation der Unternehmensleitung. Huber schlug nicht nur eine Aufteilung von Geschäftsführung und Aufsicht auf zwei separate Organe vor, sondern auch eine Verbesserung der Kontrolle durch eine tiefer gehende und professionellere Rechnungsrevision und durch weitere Kontroll- und Aufsichtsgremien.

Was die Organisation der Unternehmensleitung anbetrifft, so gedachte sich Huber Huber vom One-tier-board-System des Aktienrechts von 1881 zu verabschieden und forderte resolut ein Two-tier-board: „Die Aktiengesellschaft hat in jedem Falle zwei Verwaltungsorgane zu bestellen: 1. die Direktion (...), 2. den Verwaltungsrat (...)“ (Art. 729, Manuskript 1915). Für Huber war klar: Den Direktoren sollte die Geschäftsführung obliegen, dem Verwaltungsrat die Aufsicht darüber. Nur „einzelne Zweige der Geschäftsführung“ durften an Mitglieder des VR (den Begriff VR-Delegierte verwendete Huber nicht) übertragen werden. Der VR konnte zudem einen oder mehrere Ausschüsse bilden (Art. 730, Manuskript 1915). Zu diesen Vorschriften über die Unternehmensleitung gesellten sich noch Neuerungen in Bezug auf Kontrolle und Rechnungsrevision. Grosse AG mussten zusätzlich zum VR und zur Direktion noch einen Aufsichtsrat einrichten, dessen Befugnisse indes die Statuten oder ein Reglement regeln sollten (Art. 730, Manuskript 1915). Huber sprach sich dann dafür aus, namentlich bei Grossunternehmen eine professionelle und mit mehr Kompetenzen ausgestattete Kontrollstelle vorzuschreiben: Bei Grossunternehmen musste die Bilanz von einer Treuhandgesellschaft oder einem Revisionsverband kontrolliert werden (Art. 745, Manuskript 1915). Dazu kam noch ein internes Kontrollorgan.

Somit wollte Huber die Organisation für grosse AG viel detaillierter fassen, indem er eine Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung vorsah, dazu möglicherweise noch VR-Ausschüsse, ausserdem einen Aufsichtsrat und die Kontrollstelle durch eine Treuhandgesellschaft.⁷⁷ Demgegenüber hatte das alte Recht nur gerade eine Verwaltung, eine Kontrollstelle und optional eine aus Direktoren oder Delegierten bestehende Geschäftsführung vorgesehen. Personelle Überschneidungen zwischen diesen Gremien sollten nicht die Regel sein. Die Regelung der Kompetenzen von VR und Aufsichtsrat blieb den Beteiligten überlassen, wobei die entsprechenden Reglemente dem Handelsrichter einzureichen waren. In diesem Zusammenhang war für Huber auch die Verschärfung der Verantwortlichkeit der Verwaltung ein zentrales Anliegen (vgl. Art. 664ff., Manuskript 1915). So hatten auch Einzelaktionäre und Gläubiger ein Recht auf Verantwortlichkeitsklage.

Neben den Aktionären und den an der Unternehmensleitung beteiligten Akteuren (Verwaltungsräte, Direktoren etc.) erscheint in Hubers Vorentwurf erstmals eine weitere Stakeholder-Gruppe, die im alten Recht nicht erwähnt war: Die Arbeitnehmer. Diese anerkannte Huber als Stakeholder, indem er Vorschriften über die Absicherung von Wohlfahrtsfonds vorsah. Die Anlegung von Wohlfahrtsfonds sollte indes freiwillig bleiben. Dagegen musste die AG einen obligatorischen Re-

schriftliches Manuskript, das im Juni 1915 unter dem Titel „Manuskript!“ gedruckt wurde (im folgenden Manuskript 1915 genannt). Zu Hilfe zog Huber dabei diverse Literatur, wie ein für die erste Sitzung der kleinen Kommission kommentiertes Exemplar dieses Manuskripts zeigt.

⁷⁶ Aktienkapital von mindestens einer Million Franken und mit mindestens tausend Aktien.

⁷⁷ Vgl. BAR, J.I.109 1000/1276, Bd. 87, Dossier 298: Übersicht über die „Organisation einer A.G. nach dem Entwurf“, welche für grosse AG 14 verschiedene mögliche fakultative oder obligatorische Organe, Ausschüsse, Kommissionen etc. auflistete.

servefonds einrichten (Art. 702, Manuskript 1915). Dieser Reservefonds sollte zur finanziellen Solidität beitragen.

Eine verbesserte Corporate Governance erhoffte sich Huber nicht nur von einer besser organisierten Unternehmensleitung und einer ausgebauten Kontrolle. Nicht nur die an der AG unmittelbar Beteiligten, sondern auch aussen stehende Akteure sollten die Möglichkeit erhalten, sich ein Bild über die finanzielle Lage der Gesellschaft zu machen. Dazu diente vor allem die Vorschrift über die die Publikation der Jahresabschlüsse von grossen AG im Schweizerischen Handelsamtsblatt (Art. 660, Manuskript 1915). Ebenfalls in die Richtung vermehrter Publizität zielten Neuerungen wie die Gründungsprüfung (ebenfalls nur für grosse AG, Art. 657, Manuskript 1915).

Huber regelte die Stellung der Aktionäre genauer, als es das Gesetz von 1881 getan hatte. So erhielten sie die Möglichkeit, missbräuchliche GV-Beschlüsse anzufechten (Art. 725, Manuskript 1915). Die Verwaltung sowie ein Teil des Aktienkapitals konnten nicht nur von sich aus GV-Beschlüsse anfechten, die Verwaltung sollte zudem auch auf Betreiben einzelner Aktionäre einen Beschluss anfechten müssen – dies war ein Instrument zum Schutz der Kleinaktionäre gegen Grossaktionäre.

Zu einigen Leerstellen des alten Rechts, vor allem zur Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien und stillen Reserven, machte der Entwurf aber keine Vorschläge, sondern liess den geltenden Rechtszustand bestehen, der diese Instrumente implizit erlaubte. Bezüglich der Stimmrechtsaktien übernahm der Vorentwurf die alte Regelung, die ein indirektes Pluralstimmrecht zulies; zudem waren stimmrechtsprivilegierte Vorzugsaktien theoretisch möglich. Während nun die stillen Reserven, wie gezeigt worden ist, um 1915 in der Unternehmenspraxis schon verbreitet waren, gilt dies nicht für die Möglichkeit von Stimmrechtsverzerrungen; Stimmrechtsaktien waren damals nicht üblich, was die Abwesenheit einer Regelung in Hubers Entwurf erklärt. In Bezug auf die Stimmrechtsbemessung blieb Huber also beim alten System, wonach grundsätzlich jede Aktie ein Stimmrecht gab, wobei für Grossaktionäre ein gekapptes Stimmrecht galt. Aktionärsminoritäten wurden nach wie vor durch die 20%-Klausel vor den Grossaktionären geschützt.

Ein weiteres aktienrechtliches Instrument, das sich vor allem bei kleineren Aktiengesellschaften aufgrund einer unklaren Formulierung des alten Rechts entwickelt hatte, die Vinkulierung von Namenaktien, wollte Huber zulassen, wenn auch in klaren Grenzen. Bisher war es möglich, die Übertragung von Aktien auf neue Aktionäre zu verweigern. Die im Gesetz von 1881 unklar formulierten Vorschriften für die Übertragung von Namenaktien veränderte Huber nicht wesentlich, indes schränkte er den Spielraum der Unternehmen bei der Verweigerung der Übertragung ein. Hubers Idee zufolge durfte ein Aktienerwerber abgelehnt werden gemäss in den Statuten angegebenen Gründen oder aus „wichtigen Gründen“. Die damals schon verbreitete Verweigerung der Eintragung von Aktionären im Aktienbuch ohne Angabe von Gründen lehnte er somit ab. Wahrscheinlich muss man diese Vorschrift im Kontext der Bevorzugung der Namenaktie durch Huber sehen. Huber betrachtete nicht mehr die bei Grossunternehmen üblichen Inhaberaktien, sondern die Namenaktien als Standard, ohne jedoch die Inhaberaktien zu verbieten (Art. 679, Manuskript 1915); Inhaberaktien sah er offenbar als missbrauchsgefährlicher; beispielsweise wollte er Gesellschaften mit Inhaberaktien – ähnlich wie grosse AG – verpflichten, ihre Kontrollstelle zur Hälfte mit Fachleuten zu besetzen (Art. 743, Manuskript 1915).

Stille Reserven waren in Hubers ausführlicher gehaltenen Bilanzvorschriften wie im Gesetz von 1881 nicht erwähnt, sie blieben also gemäss bisheriger Unternehmenspraxis wohl erlaubt, weil nach wie vor das Höchstbewertungsprinzip galt.

Zusammengefasst: Die detailliert gegliederte Gesellschaftsorganisation Hubers stand im Gegensatz zur rudimentären Organisation der AG unter dem alten Gesetz. Mit seinen Vorschlägen in Richtung von mehr Publizität und besseren Kontrollstrukturen setzte sich Huber vom alten Recht sehr stark ab. Möglicherweise trugen einige Vorschläge wie die sehr stark gegliederte Organisation der Unternehmensleitung und des Kontrollapparats eher den Charakter von Denkanstössen. Selbst wenn man davon ausgeht, dass Huber mit seinem ersten Vorentwurf eher eine Auswahlendung mit allen möglichen Optionen präsentierte anstatt eines kohärenten Gesamtkonzepts, so ging der Weg aber ganz klar in Richtung einer genaueren Regelung von Pflichten und Verantwortlichkeiten und in Richtung einer verstärkten Berücksichtigung der Interessen aussen stehender Akteure wie Arbeitnehmer oder Investoren. Die Grundtendenz in Hubers Vorentwurf von 1915 war eindeutig: Klarere Verantwortlichkeiten an der Unternehmensspitze, mehr Publizität und Transparenz. Welche Bedeutung die erstmalige Erwähnung der Arbeitnehmer im Entwurf hatte, ist unklar; es gibt aber keine Anzeichen, dass Huber hier schon einen Zielkonflikt gesehen hätte; möglicherweise reagierte der Gesetzesredaktor einfach die steigende Bedeutung von Wohlfahrtsfonds in der Unternehmenspraxis.

Bankengesetz und Börsenrecht

Dass Huber in seinem Aktienrechts-Entwurf derart starken Wert auf Publizität, verbesserte Kontrolle und Verantwortlichkeit Wert legte, schreibt Bänziger (1985: 43f.) vor allem dem Einfluss des Bankengesetzes zu. Huber habe einige Punkte aus Landmanns Bankengesetzentwurf in seinen Revisionsentwurf aufgenommen und eingebaut, vor allem die Vorschriften für grosse Unternehmen wie die Publikationspflicht für die Bilanzen, die Treuhandrevision, dazu auch die für alle Unternehmen geltende Prospektpflicht und den obligatorischen Reservefonds. Mit dieser Übernahmen bankengesetzlicher Postulate ins Aktienrecht kam Huber einerseits der Bankiervereinigung entgegen (die kein separates Bankengesetz wollte, sondern eine Regelung der wichtigsten bankenrechtlichen Fragen im Aktienrecht) und andererseits dem EVD, das daran interessiert war, dass die bankenrechtlichen Postulate wenigstens in einer Minimalform kodifiziert wurden. In der Tat gibt es verschiedene Indizien, wonach bankengesetzliche Postulate bei der Ausarbeitung der Aktienrechts-Revisionsentwürfe eine Rolle spielten: So waren die erwähnten Punkte damals vor allem wegen der eben erst überstandenen Bankenkrise von 1912-13 im Gespräch; eine sozialdemokratische Motion Affolter im Nationalrat von 1913 forderte verbesserte Regeln über Verantwortlichkeit und Kontrolle, ein von Bundesrat Schulthess bestelltes Gutachten von Nationalrat und NZZ-Redaktor Albert Meyer von 1914 legte Wert auf eine Erweiterung der Publizität (Bänziger 1985: 28f.). Auch die verschiedenen Entwürfe für ein Bankengesetz von Julius Landmann legten grossen Wert auf diese Punkte, namentlich auf die Publizität und die so genannte Treuhandrevision, d.h. die Revision der Jahresabschlüsse durch Treuhandgesellschaften. Landmann legte seinen ersten Vorentwurf im Juni 1914 vor, der zweite Entwurf war im Januar 1916 fertig gestellt und wurde mit einiger Verzögerung im Sommer 1916 gedruckt. Im Verlauf des Jahres 1917 wurde aber deutlich, dass wegen des starken Widerstands der Banken der Entwurf Landmann nicht veröffentlicht würde (Bänziger 1985: 30-35).⁷⁸

⁷⁸ Vgl. allgemein Guex 1995, Halbeisen 1998 und Perrenoud 2003.

Es lässt sich aufgrund der Quellenlage nicht mehr klar eruieren, wann genau Eugen Huber mit seinen Arbeiten zum Aktienrecht begonnen hat (Bänziger 1985: 28 ist der Meinung, dass Huber nach 1911 zuerst einmal mit der Ausarbeitung diverser Gutachten zum ZGB beschäftigt war). In der Tat war Huber in die Ausarbeitung des Bankengesetzes involviert, so verfasste er ein Gutachten über die Verfassungsgrundlage des Bankengesetzes (Bänziger 1985: 29), er nahm im Juli 1914 an einer Konferenz über den ersten Entwurf Landmann teil, und er kannte die verschiedenen Entwürfe von Landmann (von 1914 und 1916).⁷⁹

Auch wenn die Auswahl der von Huber beigezogenen Experten (vor allem SKA-Präsident Julius Frey) ebenfalls darauf hindeuten könnte, dass bankengesetzliche Postulate beim Aktienrecht eine Rolle spielten, ist aber nicht davon auszugehen, dass die Vorschriften über Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit einzig und allein auf die „Regelung des Bankwesens im Gesellschaftsrecht“ (Bänziger 1985: 42) zielten. In diese Richtung deutet auch der breitere Kontext (die Aktienrechtsrevision war ein Teil einer schon lange geplanten Teilrevision des OR), und ebenso die Tatsache, dass nicht nur die Corporate Governance von Banken, sondern auch die von einigen Industriegesellschaften sich als problematisch erwiesen hatte (vgl. Bächler 1912). Der Vorentwurf von 1915 enthielt sodann Publizitätsvorschriften, die nichts mit den Banken zu tun hatten (z.B. den Bericht über die Gründungsprüfung, Art. 657, Manuskript 1915), und bei der Forderung nach einem Two-tier-board für Aktiengesellschaften (Art. 729, Manuskript 1915) machte Huber deutlich, dass dieses für alle grossen Gesellschaften obligatorisch sein sollte („in jedem Fall...“). Unzweifelhaft ist bei den Bilanzvorschriften die Absicht herauszuhören, auch Banken einzuschliessen, etwa bei der Bilanzpublikation (diese ist nicht nur für grosse wirtschaftliche Körperschaften obligatorisch, sondern auch für solche, „die sich zur Gewinnung von Mitgliedern oder zur Aufnahme von Anleihen unmittelbar oder mittelbar der öffentlichen Zeichnung bedienen“; Art. 660, Manuskript 1915; auch die Befugnis des Bundesrats zur Aufstellung von Bilanzschemata (Art. 662, Manuskript 1915 und einzelne Bilanzierungsregeln (Art. 663., Manuskript 1915) deuten darauf hin. Im Manuskript von 1917 deutet insbesondere die Abgrenzung der zur Publikation der Bilanzen und zur Treuhandrevision verpflichteten Unternehmen darauf hin, dass hier die Banken mitgemeint waren (vgl. Art. 650 und 664, Manuskript 1917; diese Vorschriften galten nicht nur für Gesellschaften mit mindestens 1 Mio. Fr. Aktienkapital, sondern auch für solche, „die Obligationen auf den Inhaber ausgegeben haben“, was auch auf die Kassenobligationen der Banken zutraf).⁸⁰ Generell ist aber hervorzuheben, dass für Eugen Huber bei der Aktienrechtsrevision nicht der (bei den Banken besonders wichtige) Gläubigerschutz im Vordergrund stand, sondern der Schutz der Aktionäre. Zudem waren von der Bankenkrise kleinere Gesellschaften betroffen gewesen, während Huber vor allem Regeln für grosse Firmen ausarbeitete.

Ein weniger direkter Zusammenhang bestand zwischen dem Aktienrecht und den Vorschlägen für ein eidgenössisches Börsengesetz, die ab 1915 diskutiert wurden. Zwar stand beim Börsengesetz, wie es vor allem von Nationalrat und NZZ-Redaktor Albert Meyer und Bundesrat Schulthess (EVD) angestrebt wurde, eine Regelung des Kapitalexports durch die Banken im Vordergrund, jedoch zählte auch eine Prospektpflicht bei allen Emissionen von Wertpapieren zur Debatte und

⁷⁹ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 86, Dossier 338, Bankengesetz (Materialien Eugen Hubers).

⁸⁰ In den 1920 publizierten Erläuterungen zu seinem (1919 publizierten) OR-Revisionsentwurf erwähnt Huber die Frage der Bankengesetzgebung nicht, obwohl er etwa die Frage der „Überfremdung“ ausführlich und kritisch diskutiert; gerade die Vorschrift über die Publikation der Bilanzen, auch wenn sie ebenfalls für die Banken mit Kassenobligationen gilt, wird nur in Bezug auf die grossen Aktiengesellschaften, nicht aber in Bezug auf Banken kommentiert (vgl. Huber 1920: 42ff., 73f.)

damit eine Erweiterung der Publizitätspflichten von börsenkotierten Unternehmen. Auch hier verfasste Landmann im Auftrag von Schulthess einen Entwurf, diesmal für ein Kapitalausfuhrverbot, jedoch fanden sich die Banken zu einer freiwilligen Lösung auf der Basis der Selbstregulierung bereit, was Forderungen nach einem Börsengesetz wieder für einige Jahre den Wind aus den Segeln nahm (Bänziger 1985: 36-39).

Ob nun Huber tatsächlich nur wegen des Seitenblicks auf die Regulierung des Bankensektors Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit ins Zentrum seines Entwurfs stellte, wie dies Bänziger (1985) antönt, ist somit fraglich. Die Aktienrechtsrevision ist nicht nur im Kontext der Diskussionen über ein Bankengesetz zu sehen, sondern bildet Teil einer breiteren Diskussion um die Corporate Governance moderner Grossunternehmen, und damit waren in den 1910er Jahren vor allem auch die grossen Industriegesellschaften gemeint.

Die Erfindung des Unternehmensinteresses: Weitere Vorarbeiten Eugen Hubers

Eugen Huber war zweifellos Realist genug, um zu erkennen, dass am Ende der Aktienrechtsrevision ein mehrheitsfähiges Gesetz stehen sollte. Mehrheitsfähigkeit bedeutete hier in erster Linie, dass ein Gesetz für den stark von den Wirtschaftskreisen geprägten Freisinn akzeptabel sein musste. Die Aufgabe der von Huber zur Mitarbeit in seiner kleinen Kommission beigezogenen Experten lag denn auch darin, Hubers erste Vorschläge auf ihre Wünschbarkeit und Umsetzbarkeit zu prüfen. Die Beratung des Vorentwurfs von 1915 fand im Herbst 1916 in Villeneuve statt. Der Vorentwurf wurde auf der Basis der Kommissionsberatungen zum zweiten Vorentwurf von 1917 umgearbeitet. Dieses zweite „Manuskript“ Hubers datierte vom Juni 1917⁸¹ und diente dann seinerseits Basis für die Session der erweiterten Kommission in Axenstein im September 1917. In Villeneuve ergaben sich erste bedeutende Veränderungen am Text des Entwurfs. So wurden einige der von Huber 1915 vorgeschlagenen Kontroll- und Aufsichtsorgane gestrichen, und vor allem wurde ein Absatz in den Gesetzesentwurf eingefügt, der die stillen Reserven zuliess. Diese Möglichkeit der Unterbewertung von Aktiven oder der „Anlage anderer stiller Reserven“ wurde postuliert mit Blick auf die „Sicherstellung des Unternehmens und auf die Verteilung einer möglichst gleichmässigen Dividende“ (Art. 651 Manuskript 1917). Die Berücksichtigung der Interessen des „Unternehmens“ bestimmt auch die Aufgaben von Verwaltungsrat und Direktion:

„Die Verwaltung hat das Unternehmen der Gesellschaft mit aller Sorgfalt zu leiten und zu fördern, und haftet für die Beobachtung der Grundsätze einer sorgfältigen Geschäftsführung und Vertretung. Sie hat insbesondere für die Erhaltung des Grundkapitals, die Sicherstellung desselben und dessen Rendite besorgt zu sein.“ (Art. 646, Manuskript 1917).

Es wird in diesem Artikel deutlich, dass das von der Aktiengesellschaft betriebene Unternehmen vor allem mit Blick auf die Interessen der Gläubiger (Erhaltung des Grundkapitals) und der Aktionäre (Sicherstellung des Grundkapitals, Rendite) angestrebt wurde. Diese Hinweise auf das Unternehmen deuten bereits darauf hin, dass neben den Interessen verschiedener Gruppen von Beteilig-

⁸¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 1, Dossier 2, Vorentwurf („Manuskript“) vom Juni 1917.

ten auch noch andere Interessen (nämlich die des „Unternehmens“) für die Ausrichtung des Aktienrechts und der Corporate Governance eine Rolle spielen würden.

Auch wenn ein von Huber mit protokollähnlichen Notizen versehenes Exemplar des Manuskripts von 1915 vorliegt – übertitelt „Protokoll der kleinen Expertenkommission, Villeneuve (...)“⁸² –, so gibt dieses doch wenig Hinweise auf den Ablauf der Beratungen von Huber, Frey und Gampert. Beispielsweise lässt sich daraus nicht ersehen, auf wessen Veranlassung der Satz über die stillen Reserven in den Gesetzestext eingefügt worden ist. Immerhin ist klar, dass Gampert Hubers Meinung teilte, dass es, um die Probleme der AG zu beheben, mehr Publizität und Verantwortlichkeit brauche.⁸³ Sodann findet sich in einem von Huber mit Anmerkungen versehenen Exemplar des Manuskripts von 1915 eine Bemerkung, wonach „Frei“ (sic!) bei der Bilanzierung die Zulässigkeit niedrigerer Ansätze postuliert habe.⁸⁴ Es gibt noch weitere Hinweise darauf, dass SKA-Präsident Julius Frey grossen Anteil an der Umgestaltung des Entwurfs von 1915 genommen hat; es liegen maschinengeschriebene „Bemerkungen zum bereinigten Entwurf vom Juni 1915/Juni 1917“ vor, die nicht von Huber stammen; dieses Dokument beginnt mit einer Vorbemerkung: „der jetzige Entwurf sollte als Entwurf Dr. Jul. Frey Juni 1917 bezeichnet werden“ – dabei wurde der Name Freys dann von Hand durchgestrichen.⁸⁵ Dies deutet darauf hin, dass der SKA-Präsident auch nach den Kommissionssitzungen in Villeneuve noch intensiv am Aktienrecht arbeitete. Der schliesslich als Grundlage der weiteren Beratungen dienende Vorentwurf Juni 1917 (Manuskript 1917) trug dann keine Hinweise mehr auf seine Autoren. So oder so scheint es logisch, dass Änderungen an Hubers Ideen von 1915 eher auf Frey, Gampert und später Hoffmann zurückgingen als auf Eugen Huber selbst. Der Entwicklungsweg, den die Aktienrechtsrevision nach 1915 genommen hat, kann durch einen Vergleich mit den Vorentwürfen von 1917 und 1919⁸⁶ nachgezeichnet werden – diese Vorentwürfe repräsentieren die Änderungsvorschläge der Kommissionsmitglieder, soweit Huber sie akzeptiert hat.

Die Übersicht über die drei aufeinander folgenden Vorentwürfe oder „Manuskripte“ zeigen in Bezug auf die Corporate-Governance-Regeln für Grossunternehmen eine Reihe von Veränderungen: Die Publizität, die Transparenz, die Kontrolle wie auch die Trennung von Geschäftsleitung und Aufsicht wurden etappenweise abgeschwächt durch die Einschränkung des Kreises der publizitätspflichtigen Unternehmen, die Zulassung der stillen Reserven, die Reduktion der Anzahl der Kontrollorgane und den Verzicht auf die Einführung des Two-tier-board. Umgekehrt wurde die Stimmrechtsbemessung konsequent auf das Prinzip „one share, one vote“ ausgerichtet.

⁸² BAR, J.I.109 1000/1276, Bd. 78, Dossier 297, Manuskript 1915 mit handschriftlichen Einträgen „Protokoll der kleinen Kommission Villeneuve“ Sept. 1916.

⁸³ BAR, J.I.109 1000/1276 Bd. 78, Dossier 298, Handschriftlicher Brief Gampert an Huber, 9.8.1916.

⁸⁴ Vgl. BAR, J.I.109 1000/1276 Bd. 79, Dossier 301, Manuskript 1915 mit Randnotizen (von Huber).

⁸⁵ BAR, J.I.109 1000/1276, Bd. 78, Dossier 298.

⁸⁶ Entwurf („Manuskript“) vom Juni 1919 (BAR, E 4110(A) 1000/800, Bd. 1, Dossier 2).

Tabelle 23: Eugen Hubers Vorentwürfe („Manuskripte“) von 1915, 1917, 1919

Quelle: BAR, E 4110(A) 1000/800, Bd. 1, Dossier 2.

	Vorentwurf 1915	Vorentwurf 1917	Vorentwurf 1919
Ausgearbeitet	1914-15	Nach der Session in Ville-neuve im Herbst 1916, gedruckt Juni 1917	Nach der Session von A-xenstein im Sept. 1917, gedruckt im Juni 1919
Gründungs-vorschriften	Gründungsprüfung	- Gründerbericht statt Gründungsprüfung - Prospektpflicht bei Emissionen	Prospekt auch bei Kapitalerhöhungen von kleinen AG
Publizität	Publikation der Bilanzen im SHAB	Unverändert	Publikationspflicht nur noch für grosse Unternehmen mit Inhaberaktien
Stille Reserven	Implizit erlaubt (keine Neuregelung)	- Erwähnt und erlaubt nur im Interesse der Sicherstellung des Unternehmens - Dividendenzahlungen auch aus Reserven (und stillen Reserven) möglich	Wie 1917, zusätzlich erlaubt im Interesse der Verteilung einer gleichmässigen Dividende
Organisation	Organisation: Two-tier-System (VR und Direktion)	Keine personelle Trennung mehr nötig zwischen VR und Direktion	Unverändert
Kontrollorgane	Kontrolle: Aufsichtsrat; Kontrollstelle; bei grossen AG professionelle Bilanz-Revision bei grossen AG mit vielen Kompetenzen	- Professionelle Bilanz-Revisoren bei grossen AG - Aufsichtsrat fakultativ - interne Bilanz-Revision fällt weg bei professioneller Kontrollstelle	Unverändert
Minderheitenrechte	Anfechtungsrecht, individuelle Verantwortlichkeitsklage	Unverändert	Unverändert
Vinkulierung	Verweigerung der Eintragung gemäss Gründen in den Statuten oder aus wichtigen Gründen	Unverändert	Unverändert
Stimmrechtsaktien	Implizit erlaubt (keine Neuregelung)	- Verboten - Stimmrechtsbeschränkung auf 20% für Grossaktionäre fällt weg	Stimmrechtsprivilegierte Vorzugsaktien implizit möglich
Namenaktien-Obligatorium	Namenaktien als Standard	Nein	Nein
Reserven	Oblig. Reservefonds vorgesehen	Oblig. Reservefonds vorgesehen	Unverändert
Arbeitnehmer	Fakultativer Wohlfahrtsfonds in Stiftungsform erwähnt, Stiftungsvermögen scheidet aus Gesellschaftsvermögen aus	Unverändert	Zusatz, dass W. der Stiftungsaufsicht nicht unterstehen
Nationalitätsbestimmungen	Keine	Schweizermehrheit im VR	Schweizermehrheit im VR und Publikation der Namen aller VR im Handelsregister

Welches waren im Detail die hauptsächlichen Änderungen und Neuerungen des Vorentwurfs von 1917 gegenüber demjenigen von 1915, und wie können sie erklärt werden? In einigen Punkten war die Rechtsstellung der Aktionäre verbessert worden, in erster Linie durch das Verbot der Stimmrechtsaktien (d.h. die Stimmrechte wurden nicht mehr nur nach der Anzahl der Aktien, sondern

auch nach dem Aktienennwert bemessen – ein Hinweis darauf, dass Stimmrechtsunterschiede damals erwogen wurden). Die Stellung und die Möglichkeiten der Verwaltung haben sich allerdings auch verbessert: So sind die Stimmrechtsbeschränkungen für Grossaktionäre gestrichen worden. Die Führungsorganisation der AG war gegenüber 1915 viel einfacher und wohl auch realistischer gestaltet, und zwar wieder ähnlich wie im traditionellen Modell. Obligatorisch waren zwei Gremien, nämlich ein VR und eine Direktion, wobei zwischen diesen jedoch personelle Verflechtungen möglich waren, etwa durch VR-Delegierte. Aufsicht und Kontrolle konnten entweder einer Kontrollstelle oder einem Aufsichtsrat anvertraut werden. Bei Unternehmen mit Fachleuten in der Kontrollstelle fiel auch die zusätzliche Bilanzprüfung weg.

Das Manuskript von 1917 orientierte sich mehr an den börsenkotierten Unternehmen und an den Bedürfnissen von Aktienerwerbern: So wurden bei öffentlichen Emissionen eine Prospektpflicht eingeführt. Auch wurde die verkehrsgängigere Inhaberaktie wieder der Namenaktie gleichgestellt. Vermehrt standen auch wirtschaftliche Interessen und Ziele im Text. So musste der VR von Gesetzes wegen für die Rendite des Unternehmens sorgen. In eine ähnliche Richtung ging die Zulassung jeglicher Form von stillen Reserven nicht nur im Interesse der Sicherstellung des Unternehmens, sondern auch der Verteilung einer gleichmässigen Dividende.⁸⁷ Man hat somit den Eindruck, dass die Bankiers in der Huberschen Kommission den Professor zu Änderungen veranlasst haben, um den Entwurf praxisnäher zu gestalten.

Neben der Kodifizierung der stillen Reserven und der gestrafften Organisationsstrukturen ist eine weitere Neuerung erwähnenswert: Die Vorschriften über die Nationalität der Verwaltungsräte. Diese Vorschrift ist im Kontext des Wirtschaftskriegs zu verstehen: Gemäss Vorentwurf von 1917 musste mindestens die Hälfte der VR-Mitglieder aus in der Schweiz wohnhaften Schweizerbürgern bestehen; der Vorentwurf von 1919 sah zudem noch vor, dass Angaben über alle VR-Mitglieder, insbesondere auch die Nationalität, im Handelsregister publiziert werden sollten. Gegenüber dem geltenden Gesetz, das nur die Publikation der Zeichnungsberechtigten im Handelsregister vorschrieb (neben Direktoren und Prokuristen waren dies in der Praxis meist der VR-Präsident und vielleicht ein oder zwei weitere VR-Mitglieder), war dies ein Fortschritt. Ebenso wenig wie im Fall der stillen Reserven ist in Bezug auf die Nationalitätsvorschriften genau zu sagen, auf wen diese Neuerungen zurück gingen. Möglicherweise stand auch hier wieder Julius Frey Pate, denn er sollte sich im Folgenden als stärkster Befürworter von Massnahmen betreffend die Nationalität der Aktiengesellschaft und der an ihr Beteiligten erweisen. Während also im Lauf der Kommissionsberatungen – der Gespräche zwischen Eugen Huber, Julius Frey, Albert Gampert und Arthur Hoffmann – die Transparenz und die Publizität zuhanden der Aktionäre abgebaut wurden, wurde gleichzeitig die Offenlegung über die Nationalität der Verwaltungsräte erhöht. Diese Massnahme hatte das Ziel, von Ausländern dominierte Unternehmen leichter erkennbar zu machen; ein generelles Tätigkeitsverbot für ausländische Verwaltungsräte war damit nicht verbunden, schliesslich durfte fast die Hälfte des VR aus Ausländern bestehen. Faktisch zielten aber auch die Offenlegungsvorschriften über die Nationalität dazu, die Besetzung von VR-Sitzen durch Ausländer weniger attraktiv zu gestalten und diese Praxis zu limitieren.

Nicht sehr klar ist die Stellung der drei Vorentwürfe zu Stimmrechtsverzerrungen: Während der erste Vorentwurf die 20%-Limite für Grossaktionäre in Kraft liess, schwieg er sich darüber aus, ob

⁸⁷ Jedoch durften diese Dividende dann doch nur aus Reingewinn bestritten werden (was nur eine der redaktionellen Unklarheiten des Textes war). Hingegen wurde klargestellt, dass der gesetzliche Reservefonds „nur zur Deckung von Bilanzverlusten herangezogen werden“ dürfe.

allenfalls einzelne Kategorien von Aktien eine höhere Stimmkraft tragen durften als andere. Zwar war dieses Thema in der Praxis wenig bedeutend, es muss jedoch diskutiert worden sein, wie der zweite Vorentwurf zeigt, der Stimmrechtsverzerrungen konsequent ausschliesst und somit auf dem Prinzip „one share, one vote“ basiert. Indes lässt die weniger klare Formulierung der Vorschriften über Vorzugsaktien im dritten Vorentwurf offen, ob nicht doch durch die Hintertüre (implizit) die Ausgabe von Stimmrechtsaktien möglich sein sollte. Eine abschliessende Interpretation dieser unklaren Formulierung und auch der Verantwortung für Neuerungen wäre nur durch die Analyse der verschollenen Kommissions-Protokolle möglich.

Im Ganzen forderte der Vorentwurf von 1917 – abgesehen von der Zulassung der stillen Reserven – hohe Standards bezüglich Publizität und Verantwortlichkeit: So wurde im Prinzip nach wie vor eine Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung gefordert, und grosse AG mussten ihre Abschlüsse publizieren. Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass sich unter dem Einfluss der Beratungen in Neuveville einiges geändert hat. Verschwunden sind zwei grosse Leerstellen des Texts von 1915 – in Bezug auf die Stimmrechtsaktien hat sich eine negative, bezüglich der stillen Reserven eine positive Klärung gegeben. Einige der Unklarheiten und Doppelspurigkeiten des Texts von 1915 wurden verbessert (etwa bezüglich der Organisation und der Prüfung), dagegen wurden an anderen Orten Inkonsistenzen geschaffen oder beibehalten. Es ist daher schwierig, eine klare Richtung der Veränderungen auszumachen: Einerseits wurde die Publizität durch die Prospektpflicht verbessert, durch das Verbot der Stimmrechtsaktie dürften Outsider unter den Aktionären generell besser gestellt worden sein. Auch finden wir die Vorschrift, dass neben der Sicherstellung des Kapitals auch dessen Rendite ein Ziel des VR sein müsste. Wenn auch diese Vorschriften tendenziell die Outsider und die Transparenz stärkten, so wurden auf der anderen Seite – zweifellos durch den Einfluss derselben den Banken nahe stehenden Kommissionsmitglieder – auch die traditionellen Akteure im Unternehmen gestärkt. So hat sich die Transparenz durch die Zulassung der stillen Reserven verschlechtert. Obwohl das deutsche Vorbild des Two-tier-Board das Ideal des Gesetzes blieb, waren Aufsicht und Kontrolle doch abgeschwächt worden. Zu den zwei Stossrichtungen eines besseren Schutzes der Aussenseiter einerseits, eines grösseren Freiraums für die Insider andererseits gesellte sich noch ein dritter Punkt: Die Einführung der Nationalitätsbestimmungen deuten auf die Berücksichtigung des Kriegskontexts hin.⁸⁸ Ein Stückweit war man hier bereit, im nationalen Interesse vom bisher geübten juristischen Liberalismus abzugehen.

Da von den beiden Expertenkommissionen die Protokolle nicht verfügbar sind, ist nicht genau abzuklären, wie die zweite kleine Kommission im Herbst 1917 (hier nahm zusätzlich vor allem der im Juni 1917 aus dem Bundesrat zurückgetretene Arthur Hoffmann teil) an den zweiten Huberschen Vorentwurf herangetreten ist. Anhaltspunkte zu den Entscheidungen von Axenstein gibt Hubers Manuskript von 1919, also der dritte Vorentwurf.⁸⁹ Betrachten wir einige der Änderungen, die Huber in diesem dritten Vorentwurf vorgenommen hat: Offenbar beschloss die Kommission in Axenstein, in verschiedenen Punkten wieder auf die Lösungen des alten OR von 1881 zurückzukommen. Die Nationalitätsvorschriften für den VR (die Hälfte des VR muss bekanntlich schweizerisch sein; von Huber im zweiten Vorentwurf von 1917 eingeführt) wurden auf das Handelsregister ausgeweitet – die Nationalität der Verwaltungsräte musste neu dem Handelsregister mitgeteilt wer-

⁸⁸ Mit Blick auf weiter unten zu schildernde Entwicklungen (Vororts-Kommission gegen „Überfremdung“) ist erwähnenswert, dass gegenüber 1915 die Inhaberaktien wieder aufgewertet wurden und die Namenaktien nicht mehr als Standard vorgesehen wurden.

⁸⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 1, Dossier 2, Entwurf („Manuskript“) vom Juni 1919.

den. Weiter abgeschwächt wurde im Huberschen Manuskript die Stellung der Inhaberaktien. Offenbar war Huber wieder zu seiner Bevorzugung der Namenaktien von 1915 (die zwischenzeitlich aufgeweicht worden ist) zurückgekommen. Die wichtigste Änderung betraf die Publikationspflicht der Bilanzen, und hier stand Huber nun vollends im Gegensatz zu seinen beiden Vorentwürfen. Eine Publizitätspflicht war laut dem dritten Vorentwurf nur noch obligatorisch für „Gesellschaften mit einem in Inhaberaktien zerlegten Grundkapital von mindestens einer Million Franken, sowie alle solchen, die Obligationen auf den Inhaber ohne besondere Deckung ausgegeben haben“. Wie ist diese Vorschrift zu interpretieren? Eine grosse AG hatte also die Wahl zwischen Publikation der Bilanzen oder der Einführung von Namenaktien; durch Namenaktien konnte man also die Publizität einschränken. Man könnte sich eine Erklärung dahingehend denken, dass Namenaktien tendenziell in Unternehmen mit beschränktem Aktionärskreis vorkamen; diese Aktionäre hatten sich dann aber selber um Informationen zu bemühen. Wohl im Zusammenhang mit dieser Einschränkung der Publikationspflicht fielen die Vorschriften über die Prüfung der Bilanz vor der Veröffentlichung weg, ebenso die Vorschriften über die fachliche Ausbildung der Revisoren.

Im ganzen ist jedenfalls zu sagen, dass die Veränderungen, die Huber nach und aufgrund der Kommissionssitzungen in Axenstein 1919 gegenüber 1917 eingefügt hat, klar zu Gunsten der Unternehmen bzw. der Verwaltungen ausgefallen sind. Dies bezieht sich namentlich auf die Publikationspflicht der Bilanzen. Der Vorentwurf von 1919, der mit wenigen Änderungen als offizieller Entwurf in die Vernehmlassung gehen sollte, ging aber trotz allem erheblich über das geltende Recht von 1881 hinaus, indem er tendenziell daran festhielt, dass Publikumsgesellschaften offener geführt werden sollten als private Aktiengesellschaften, und auch durch die Erwähnung der Arbeitnehmer (Wohlfahrtsfonds) und der Volkswirtschaft (Vorschriften über die Nationalität!) als Stakeholdergruppen. Jedoch ist nicht zu verkennen, dass sich mit der Zulassung der stillen Reserven ein Gegensatz zwischen den Postulaten der Offenlegung (Publizität, vor allem Publikation der Bilanzen) und der Transparenz geöffnet hatte – zwar mussten gewisse grössere Unternehmen nach Hubers drittem Vorentwurf ihre Jahresabschlüsse publizieren, jedoch durften die publizierten Bilanzen durch stille Reserven frisiert sein.

Es ist jedenfalls zu einfach, die Entwicklung der Aktienrechtsentwürfe zwischen 1915 und 1919 bloss als Stärkung des Machtpotenzials der Insider und eine Schwächung der aussen stehenden Akteure aufzufassen und dies auf den Einfluss des SKA-Präsidenten zurückzuführen. Mit den Vorschriften über die Nationalität eröffnete sich ein neues Feld. Die Tätigkeit von Julius Frey hatte zudem ihre unerwarteten Seiten. So machte Frey im Juni 1919 – wohl unter dem Eindruck des Landesstreiks – den Vorschlag, die Möglichkeit der Ausgabe von Arbeitsaktien im Gesetz zu verankern.⁹⁰ Diese Idee diskutierte Huber in seinem Bericht von 1920, um sie schliesslich abzulehnen. In der Vernehmlassung stiessen diese auf den SKA-Chef zurückgehenden Überlegungen seitens der Wirtschaft auf heftige Ablehnung!

Zwischen Januar 1918 bis März 1919, also in der Zeit zwischen dem Druck der beiden Vorentwürfe, hat sich eine andere Kommission unter ganz anderen Gesichtspunkten ebenfalls mit dem Aktienrecht auseinandergesetzt. Es war eine vom Wirtschaftsdachverband Vorort eingesetzte „Überfremdungskommission“ (mehr dazu unten). Diese Kommission, in der Vertreter des Insider-Paradigmas vertreten waren, hat sich nun nicht nur mit der Nationalität der Verwaltungsräte auseinandergesetzt, sondern schlug ähnliche Publizitätsmassnahmen bezüglich die Gründung und die

⁹⁰ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Vorschlag Frey Juni 1919 über Arbeitsaktien/neuer Art. 626f.

Jahresabschlüsse von Schweizer Aktiengesellschaften vor. Der leicht veränderte Blickwinkel zeigte sich aber darin, dass Offenlegungsmassnahmen nicht nur für Grossunternehmen, sondern auch für kleine Aktiengesellschaften gefordert wurden.

Das „Publizitäts-Paradigma“

Diese Einstellung Hubers – man könnte dafür den Begriff „Publizitäts-Paradigma“ verwenden – wurde von einigen Akteuren – Juristen und Ökonomen – geteilt. Dieser Sichtweise stand aber ein „Insider-Paradigma“ gegenüber (zur Idee der Paradigmen vgl. Schnyder, Lüpold et al. 2005a). Dieses manifestierte sich nicht nur in der Praxis der Unternehmen, die wir für das Stichjahr 1910 betrachtet haben, sondern auch in den Schriften von Juristen.

Tabelle 24: Insider-Paradigma vs. Publizitäts-Paradigma

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

	Insider-Paradigma	Publizitäts-Paradigma
Regeln für grosse Unternehmen von öffentlichem Interesse (Publikumsgesellschaften)	Grosse und kleine AG gleich behandelt	Detailliertere Bestimmungen für grosse AG
Organisation	One-tier-board	Two-tier-board und klare Verantwortlichkeiten bei Grossunternehmen
Kontrollstelle	Nur oberflächliche (kalkulatorische) Bilanzprüfung	Bessere und fachmännische (materielle) Kontrolle
Publizität	Kein Publikationszwang für Bilanzen, Freiwilligkeit	Publizität, die auch Aussenseitern Einblicke in die finanzielle Lage des Unternehmens gab
Transparenz	Stille Reserven erlaubt	Genauere Bilanzierungsvorschriften, Einschränkung der stillen Reserven

Die Position, welche Eugen Huber in seinem Vorentwurf von 1915 vertrat, wurde von weiteren Juristen unterstützt, vor allem durch den St. Galler Professor Hans Töndury, auch bekannt als Herausgeber des „Finanz-Jahrbuchs“, eines Informationswerks unter anderem über die Schweizer Unternehmenswelt. Töndury fasste in einem Aufsatz im Jahr 1915 die wichtigsten damals zirkulierenden Revisionsforderungen zusammen (Töndury 1915). Als Hauptlinie einer Revision nannte er erstens, das Gesetz solle nicht dazu beitragen, dass sich Investoren in falscher Sicherheit wögen.

„Es ist in der Schweiz wo wenig wie anderswo Aufgabe des Staates, durch eine scheinbar jedes Risiko ausschliessende Gesetzgebung das Publikum zu veranlassen, sich kritiklos an Aktienunternehmungen zu beteiligen; wer Aktien erwirbt, soll wissen, dass er damit eine gewisse wirtschaftliche Verantwortlichkeit übernommen hat, dass er selbst „Unternehmer“, wenn auch nur in beschränktem Masse, geworden ist und als solcher nicht nur Gewinne, sondern auch Verluste zu gewärtigen hat. Dieses Verantwortlichkeitsgefühl muss erhalten bleiben und darf nicht getötet werden.“ (Töndury 1915: 469).

Eine Bevormundung der Anleger durch den Staat lehnte Töndury ab, stattdessen forderte er Massnahmen, „durch welche dem zukünftigen oder gegenwärtigen Gesellschafter unter Voraussetzung

eines normalen wirtschaftlichen Verständnisses ein eigenes Urteil über das Unternehmen ermöglicht wird.“ (Töndury 1915: 470). Die Sichtweise des St. Galler Professors war also stark auf die Interessen des Investorenpublikums ausgerichtet, ähnlich wie auch Eugen Huber für die bei den Anlegern bevorzugten grossen Aktiengesellschaften strengere Vorschriften vorschlug.

Töndurys zweite grundsätzliche Forderung waren strengere Vorschriften für grosse AG. Mit Blick auf die grosse Zahl kleiner und sehr kleiner AG in der Schweiz forderte er eine Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Gesellschaften resp. zwischen AG mit engem Aktionärskreis (Familienfirmen) und Publikumsgesellschaften. In Deutschland hatte die Einführung der GmbH dieses Ziel einer rechtlichen Spezialbehandlung von kleinen Gesellschaften verfolgt, in der Schweiz war die GmbH aber keine Option (Töndury 1915: 470-474). Für die grossen Gesellschaften forderte Töndury wie Huber eine klare Abgrenzung der Kompetenzen von Verwaltungsrat und Direktion, eine bessere Kontrolle, bessere Rechnungslegungsvorschriften (er forderte z.B. ein Bilanzschema) und die Veröffentlichung der Jahresabschlüsse. Von diesen Massnahmen profitierten vor allem die aussenstehenden Aktionäre sowie auch potentielle Aktienkäufer. Töndury hatte also zwei Gruppen von Investoren im Blickfeld: Einerseits potenzielle Aktienkäufer (Noch-nicht-Aktionäre), andererseits bestehende Aktionäre, welche oft ungenügend informiert waren, obwohl sie das Recht auf Einsicht in die Jahresabschlüsse hatten. In den Augen Töndurys genügte die bisherige Praxis nicht, wonach die Aktionäre am Sitz der Gesellschaft Einblick in die Abschlüsse nehmen und an den Generalversammlungen allfälligen zusätzlichen Angaben der Verwaltung lauschen konnten. Es gäbe in der Schweiz nur „die Vorschrift über die Auflegung der Bilanz, die in irgend einem Hinterstübchen erfolgen kann“ (Töndury 1915: 474). Und viele Verwaltungen verschanzten sich an den Generalversammlungen bei Detailfragen von Aktionären hinter dem Geschäftsgeheimnis und dem Argument, „dass man stets damit rechnen müsse, dass in Generalversammlungen Gegeninteressenten im Gewande des Aktionärs für ihre eigenen Zwecke Sonderinformationen zu erhalten suchen.“ (Töndury 1915: 475-481, Zitat 479). Ein besonders Gewicht legte Töndury auf die professionellere Ausgestaltung der Kontrollstelle und ihre Dotierung mit mehr Kompetenzen. Neben der Publikation der Bilanzen sollten Aussenstehende auch durch Vertreter im Kontrollorgan Einblick in die finanzielle Lage des Unternehmens bekommen. Die Bedeutung der Kontrollstelle des aktuellen Rechts bezeichnete als (in den meisten Fällen) „Quarantänestation für zukünftige Verwaltungsräte“ (Töndury 1915: 483).

Mit seinen Forderungen zur Publizität und zur Kontrolle wollte Töndury erreichen, dass sich die Insider in den Unternehmen nicht mehr hinter dem Geschäftsgeheimnis verschanzen konnten, und dass sie die informationsbedürftigen aussen stehenden Aktionäre nicht mehr einfach als potenzielle Spione der Konkurrenz abtun konnten. Töndury brach in seinem Artikel eine Lanze für die aussen stehenden Geldgeber, also die Kleinaktionäre und die Obligationäre. Ihm war (zumal als Herausgeber des Finanz-Jahrbuchs) bewusst, dass sich Kleinanleger oft in der Handelspresse informierten; die Forderung nach mehr Offenlegung kam dieser entgegen. Mit seiner Idee, nicht nur den bestehenden Aktionären, sondern auch potenziellen Investoren Zugang zu finanziellen Daten zu verschaffen, stand er zwar auf dem Boden der „Kapitaldemokratie“ des Gesetzes von 1881, die ja auf einer entsprechenden Publizität aufbaute, passte sie aber einem gewandelten Umfeld an. Das Gesetz von 1881 hatte den Aktionär als Geldgeber und Unternehmer gesehen. Töndury verstand 1915 die Aktionäre als aussen stehende Investoren, welche ohne unternehmerische Ambitionen Aktien von Publikumsgesellschaften kauften.

Die Position von Huber und Töndury wurde durch weitere Akteure unterstützt. So hatte insbesondere die Bankenkrise von 1912-13 Versuche zur Folge, die Corporate Governance der Banken und den Schutz der Sparer zu verbessern. In diesem Sinne ist auch die währte, 1913 im Nationalrat eingereichte Motion des Solothurner Sozialdemokraten Hans Affolter (im Amt 1911-1930) zu sehen. Zu den Mitunterzeichnern gehörten unter anderem die Nationalräte Greulich und Grimm. Affolter verlangte eine rasche Revision des OR bez. AG „im Sinne einer Verschärfung der Haftung der Verwaltung und Kontrolle“. Bänziger (1985: 28) interpretiert diesen Vorstoss ganz im Kontext der Bankenkrise, wobei dies zumindest aus dem Text der Motion nicht hervorgeht, denn hier stand ganz allgemein das Aktienrecht zur Debatte und nicht spezifische Probleme der Banken. In einem Brief an Bundesrat Decoppet nahm Eugen Huber Stellung zur Motion Affolter. Huber erachtete die Motion als überflüssig, da sie erstens im engeren Zusammenhang mit anderen Punkten des Aktienrechts stünde, welches ohnehin im Zuge sei, revidiert zu werden, und zweitens die Vorschriften nichts nützen würden, wenn sie nur für die AG gälten.⁹¹ Dass Huber die Motion für überflüssig erachtete, erklärt sich somit nicht durch die Ablehnung der Vorschläge des Motionärs, sondern durch die Forderung nach einer raschen Teilrevision des alten Aktienrechts. Huber zog es vor, entsprechende Änderungen in sein umfassendes Revisionsprojekt einzubringen.

In dieselbe Richtung wie der sozialdemokratische Vorstoss im Parlament zielte eine 1921 erschienene Dissertation zur „Publizität im schweizerischen Bankwesen“ (Birchler 1921), welche die teilweise fehlende und üblicherweise verspätete Publikation der Bilanzen und Jahresberichte der Banken kritisierte. Publizität nütze wenig, wenn sie nicht rechtzeitig komme:

„Namentlich geben einige selbst grosse Banken und Finanzinstitute ihre [Geschäfts-] Berichte erst nach der Generalversammlung ab; allerdings haben sie wenigstens die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung acht Tage vorher zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen. Sie wissen es aber mit allerlei kleinen Mitteln so einzurichten, dass möglichst kein Unberufener von dem Recht Gebrauch macht, und die Abschlusszahlen nicht vor der Generalversammlung in die Oeffentlichkeit kommen.“ (Birchler 1921: 16).

Abgesehen davon konstatierte Birchler (1921: 44f.), dass die Banken in ihren Bilanzierungs- und Publizitätspraktiken während des Kriegs zurückhaltender geworden seien, etwa was die Angaben über Beteiligungen und Tochtergesellschaften anging. Vor allem bezeichnete Birchler (1921: 53) die Gewinn- und Verlustrechnung als „Dunkelkammer“; aufgrund der bei den grösseren Banken verbreiteten Praxis, die Gewinne mit Hilfe stiller Reserven zu stabilisieren, könne man „sich ein Bild über die Entwicklung der Rentabilität nicht mehr machen“ (Birchler 1921: 51).

In den Archivbeständen zu Eugen Huber im Bundesarchiv findet sich auch ein Buch, das er für die Vorbereitung seiner aktienrechtlichen Reformvorschläge beigezogen hatte, nämlich die schon zitierte Arbeit von Hans Bächler (1912). Bächler schlug nach einer Analyse der Zusammenbrüche verschiedener Banken und Industrieunternehmen eine Verschärfung der Pflichten von Leitungs- und Aufsichtsorganen der AG vor. Als problematisch hatten sich in den von ihm untersuchten Fällen vor allem der Mangel an Verantwortungsgefühl bei den Direktoren und Verwaltungsräten erwiesen, teilweise auch die mangelnden Fachkenntnisse der Verwaltungsräte sowie das Versagen der Kontrollstelle, die nur oberflächliche bzw. kalkulatorische Prüfungen machen durfte (Bächler

⁹¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 1, Dossier 3, Brief Eugen Huber an Bundesrat Decoppet vom 17.9.1913.

1912: 42). Bächler forderte daher eine „gesetzliche Trennung der Verwaltungsorgane in Verwaltungsrat und Geschäftsführung“ sowie die klare Definition der Pflichten beider Organe (Bächler 1912: 44f.). Namentlich sollte die Aufstellung von Regeln über eine geordnete Geschäftsführung und die Kontrolle über ihre Umsetzung klar als Pflicht des Verwaltungsrats festgehalten werden. Bächler wollte zudem die Verantwortlichkeit strenger regeln, als dies das alte Aktienrecht tat – so sollten die Unternehmensleiter der Gesellschaft für aus Nachlässigkeit wie infolge von Pflichtverletzungen entstandenen Schäden haftbar sein, und auch den Aktionären sollten die Unternehmensleiter in gewissen Fällen haftbar sein. Weil Bächler sich im klaren war, dass Verantwortlichkeitsklagen vor normalen, in wirtschaftlichen Belangen nicht speziell beschlagenen Gerichten eine problematische Sache für die Kläger waren, schlug er die Errichtung einer speziellen Bundesgerichtskammer für Handelsstreitigkeiten vor (Bächler 1912: 46f.) und ausserdem Strafbestimmungen für Wirtschaftsdelikte (ebd.: 48f.) – so sollten etwa „Bilanzverschleierungen“ und falsche Darstellungen der Situation einer Gesellschaft strafbar sein. Bächler (1912: 58) betonte, dass diese Vorschläge nicht im Sinne hatten, „die einzelnen Aktiengesellschaften in ihrer Bewegungs- und Expansionsfreiheit zu hemmen, sondern lediglich den Organen dieser Gesellschaften diejenigen Schranken aufzuerlegen, die uns zum Schutze des investierten Kapitals und damit der Volkswohlfahrt notwendig erscheinen.“

In den Augen der Vertreter des Publizitäts-Paradigmas – Huber, Töndury, Birchler oder Bächler – hatte sich durch die Verbreitung der AG und durch den Bedeutungszuwachs von grossen Publikumsunternehmen die Stellung der Aktionäre verändert. Sie waren nicht mehr Partner in einem gemeinsamen Unternehmen, sondern nur noch Investoren mit finanziellen Interessen, die einen besonderen Schutz nötig hatten. Als besonders schützenswert galten nicht nur die Besitzer von Aktien, sondern auch potenziellen Investoren, welche an der Börse Aktien zu kaufen im Sinn hatten. Neben den Aktionären erschien auch Öffentlichkeit als legitime Interessentin für finanzielle Informationen über Grossunternehmen. Die 1904 am Juristentag geäusserte Sicht, dass die Schweiz von Corporate-Governance-Problemen weitgehend verschont geblieben war und die Verhältnisse im Schweizer Aktienwesen unproblematisch seien, hatte sich in der Bankenkrise der Jahre 1912-13 falsifiziert. Die Probleme der Banken erscheinen als Ausdruck von aktienrechtlichen Defiziten bzw. als Corporate-Governance-Probleme. Demgegenüber konnten sich andere Juristen, die Vertreter dessen, was man als „Insider-Paradigma“ bezeichnen könnte, auf die Tatsache stützen, dass bei den in Bezug auf die Corporate-Governance-Praktiken tonangebenden Grossunternehmen keine grossen Skandale oder Zusammenbrüche vorgekommen waren. Die Benachteiligung der Kleinaktionäre, die gewiss nichts Kriminelles an sich hatte, aber eine Diskriminierung darstellte, sahen die Verteidiger des „Insider-Paradigmas“ als unproblematisch.

Das „Insider-Paradigma“

Das „Insider-Paradigma“ scheint eher ein Phänomen der Unternehmenspraxis denn der juristischen Lehre gewesen zu sein. Während es relativ einfach ist, Juristen zu finden, welche die Corporate-Governance-Praktiken der 1910er Jahren kritisierten und aktienrechtliche Reformpostulate aufstellten, ist es etwas schwieriger, eigentliche Vertreter des „Insider-Paradigmas“ zu finden. Dieses hat aber doch in verschiedenen zeitgenössischen Schriften Spuren hinterlassen. Dies gilt beispielsweise für etwa Gottlieb Bachmann und seinen Aktienrechtskommentar von 1915. Bachmann, Rechtsprofessor und später führende Figur bei der Schweizerischen Nationalbank, stützte das In-

sider-Paradigma, indem er im wichtigsten damaligen OR-Kommentar, dem Zürcher Kommentar, die Grundlagen der Machtposition der Insider erwähnte und somit das bekanntlich alles andere als eindeutige Aktienrecht von 1881 im Sinne einer Insider-orientierten Corporate Governance interpretierte. Natürlich kommentierte Bachmann auch diejenigen Artikel des Aktienrechts, welche sich mit den Rechten und dem Schutz der Aktionäre befassten. In Bezug auf die im Aktienrecht von 1881 fehlende Pflicht zur Publikation der Bilanzen etwa meinte Bachmann (1915: 170), dass erfreulicherweise eine steigende Zahl von Unternehmen Geschäftsberichte herausgebe, nur leider allzu oft erst nach der GV. Wenn nun etwa Bachmann der Publizität freundlich gegenüberstand, so hatte er umgekehrt keine Mühe, Rechtsinstrumente wie Stimmrechtsprivilegien, die Vinkulierung von Namenaktien oder stille Reserven zu akzeptieren. In Bezug auf das Aktienstimmrecht war Bachmann etwa der Ansicht, dass „eine Privilegierung im Stimmrecht“ denkbar sei“ (Bachmann 1915: 137), dass mit anderen Worten Aktien mit unterschiedlicher Stimmrecht bzw. stimmrechtsprivilegierte Vorzugsaktien möglich seien. Bachmanns Ausführungen zeigen, dass die in Hubers Vorentwürfen nicht näher behandelte Frage der Rechtmässigkeit von Stimmrechtsunterschieden damals durchaus ein Thema war.⁹²

Bachmann beschäftigte sich auch mit der Frage der Vinkulierung von Namenaktien; dass die Übertragung von Namenaktien eingeschränkt werden könne, liess sich nur zwischen den Zeilen des Aktienrechts von 1881 heraus lesen. Für Bachmann war aber klar, dass „die Übertragung auf gewisse Klassen von Personen eingeschränkt oder an die Zustimmung des Gesellschaftsorganes gebunden oder gar ganz ausgeschlossen sein kann“ (Bachmann 1915: 160). Somit wollte Bachmann die Vinkulierung in breiterem Umfang zulassen als Eugen Huber, der die Verweigerung von Aktienübertragungen an in den Statuten offen genannte Motive binden wollten und sonst nur „wichtige Gründe“ akzeptierte.

Ähnlich sieht es im Bereich der stillen Reserven aus. Während Huber in seinem Vorentwurf von 1915 nicht auf diese Möglichkeit der Gestaltung von Bilanzen eingegangen war, beschäftigte sich Bachmann ausführlich und in zustimmendem Sinne damit. Bachmann meinte zum Thema der „Bilanzklarheit“, die Bilanzierungsvorschriften des Gesetzes von 1881 beruhten auf den drei Säulen der Bilanzklarheit, -wahrheit und -vorsicht. Diese drei Grundsätze seien allerdings nur dort unter einen Hut zu bringen, wo ein Unternehmen eine konkurrenzlose Marktposition hatte, oder wo alle Aktionäre die Interessen des Unternehmens vor ihre eigenen Partikularinteressen stellten.

„Diesem Gebot [des möglichst sicheren Einblicks der Aktionäre in die Vermögenslage der Gesellschaft] kann aber die Verwaltung nur in den wenigsten Fällen in vollem Wortlaute nachleben, nämlich (...) dann, wenn (...) die Aktionäre die Interessen der Gesellschaft denen an der Aktie oder an andern persönlichen Interessen voranstellen. Das letztere mag bei Gesellschaften zutreffen, die aus engerem Kreise hervorgegangen sind und nur für diesen zu wirken berechnet sind, und Gesellschaft wie Aktionäre nicht auf den öffentlichen Markt, die Börse, angewiesen sind. So muss denn das Postulat des möglichst sicheren Einblicks in die wirkliche Vermögenslage notgedrungen vielfach unerfüllt bleiben.“ (Bachmann 1915: 191).

⁹² Zwar sei das Stimmrecht bei der Aktiengesellschaft eben „als Aktienstimmrecht und nicht als Kopfstimmrecht“ (wie bei der Genossenschaft) konzipiert, denn die AG sei eben Kapitalgesellschaft. Ebenso wie aber Stimmrechtsbeschränkungen für Grossaktionäre vorgeschrieben seien (Bachmann 1915: 165), sei auch eine (relative) Beschränkung des Stimmrechts gewisser Aktien durch Privilegierung anderer Aktien möglich; Bachmann gab zu erkennen, dass zwar ein höheres Stimmrecht nur indirekt möglich war (insofern als ja jede Aktie eine Stimme gab), aber es war möglich (Bachmann 1915: 168f.).

In der Praxis würden industrielle Unternehmen oft „im Interesse der Konsolidierung, etwa auch aus Gründen der Steuerpraxis“ weitgehende Abschreibungen auf Werkzeug, Patenten, oder Konzessionen vornehmen und so stille Reserven schaffen (Bachmann 1915: 193). Gerade in Publikumsgeellschaften, so Bachmann, waren also stille Reserven notwendig, um die Partikularinteressen der Aktionäre zurückzubinden. Somit bleibe dem Aktionär letztlich nichts anderes, als der Verwaltung zu vertrauen (Bachmann 1915: 191). Was die Unternehmensleitung angeht, so ergab sich aus Bachmanns Ausführungen, dass diese mit Vorteil einem kleinen Kreis von Insidern anvertraut wurde. Interessanterweise wird uns Bachmanns leicht paradoxe Einstellung – Ja zur Publizität, Nein zur Transparenz, Ja zur Diskriminierung einzelner Aktionäre – im Verlaufe dieser Arbeit nochmals begegnen, nämlich im Kontext der Abwehr von „wirtschaftlicher Überfremdung“.

Wer die Insider an den Schaltstellen der grossen Unternehmen waren, darüber reflektiert eine Dissertation über die „Verwaltungsorgane der Aktiengesellschaft“, verfasst von Arnold Wolfers (1917). Wolfers beurteilte – in Anlehnung an Franz Klein – die Existenz von Grossaktionären, wie sie bei „grosskapitalistischen Betrieben“ oft vorkämen, als Aktivum für die Corporate Governance. Die Argumentation von Wolfers zeigt, dass die Neuregelung des Aktienrechts weniger die aussen stehenden Aktionäre als die Insider stärken sollte. In den Augen von Wolfers war die Existenz von Grossaktionären in modernen, börsenkotierten Publikumsunternehmen ein normales Phänomen:

„[Die Kategorie der grosskapitalistischen Betriebe] zeichnet sich aus durch einen Stock von Grossaktionären, denen die überragende Macht in der Generalversammlung und also im Unternehmen überhaupt zukommt, und die im höchsten Masse am Gang des Geschäftes interessiert sind. Viele von ihnen verlangen persönlichen Einfluss auf die Verwaltung und wissen sich dort auch einen Sitz zu sichern.“ (Wolfers 1917: 150).

In den Augen von Wolfers war es ein Vorteil, dass bei vielen Grossunternehmen Aktienbesitz und Unternehmensleitung mehrheitlich zusammenfielen. Die Nachteile einer Trennung von Aktienbesitz und Management hatte sich gemäss Wolfers bei kleinen Banken, Kleinbahnen, Spar- und Leihkassen gezeigt, deren Aktienkapital unter Kleinaktionäre zerstreut war:

„Hier fehlen jene (...) Machthaber; es fehlen somit die Personen, die durch ihr Eigeninteresse fast wie Eigentümer an das Unternehmen gebunden sind und als solche Einfluss auf die Verwaltung suchen. (...). Im Unternehmen des Einzelkaufmanns ruht der Kredit hauptsächlich auf dem Vertrauen zur Person des Führers. Die Aktiengesellschaft kann in der Direktion nicht dasselbe Mass von Sicherheit finden; denn es fehlt hier das Eigeninteresse der Leiter.“ (Wolfers 1917: 151 und 152).

Zwar forderte Wolfers dann zum Schutz der Aktionäre und Gläubiger verbesserte gesetzliche Vorschriften zur Verantwortlichkeit, Kollegialität, Beaufsichtigung und Publizität: „Das weitere Publikum und die Gläubiger müssen eine gewisse Beobachtungsmöglichkeit haben, soll nicht der Aktienkauf und die Kreditgewährung eine blinde Spekulation sein.“ (Wolfers 1917: 157). Gerade in Bezug auf die Kollegialität der Unternehmensleitung war aber Wolfers davon überzeugt, dass ein effizientes Führen im Kollegium nicht möglich sei; es war in seinen Augen (hier ist deutlich der Einfluss von Franz Klein zu spüren) quasi ein Naturgesetz, dass ein Unternehmen am effizientesten

von einem Direktor oder VR-Delegierten geführt wurde (ebd.: 154). Für Wolfers (1917: 148) ging es bei der Revision des Aktienrechts vor allem darum, eine Balance zu finden zwischen der notwendigen Handlungsfreiheit der Unternehmensleitung und dem Schutz der Aktionäre und Gläubiger. Faktisch, so Wolfers (1917: 18) stellte in den der Schweizer Aktiengesellschaft der Delegierte die dominierende Person dar; der Direktor sei meistens eine untergeordnete, geradezu technische Stelle, die nach aussen wenig in Erscheinung träte, und der Gesamt-Verwaltungsrat sei „selten ein Machtfaktor“. Wolfers (1917: 160f.) folgerte für die Revision des Aktienrechts, „jede Aktiengesellschaft muss eine Direktion haben“; als Vorbild sah er den deutschen Vorstand, jedoch wollte er mit Blick auf die verschiedenartigen Verhältnisse der Unternehmenspraxis eine Geschäftsleitung durch Delegierte auch zulassen:

„Es darf nicht vergessen werden, dass ein grosskapitalistisches, industrielles Unternehmen viel grössere Freiheit des Direktors erfordert und für die Aktionäre auch ein viel grösseres Risiko bieten darf, als ein Sparkasseninstitut oder eine kleine ländliche Bank.“ (Wolfers 1917: 161, Anm. 3).

Der Gesetzgeber sollte nicht verkennen, dass es in der Praxis ohne autonome Unternehmensleitung nicht ginge – es sei Aufgabe des Gesetzgebers, die treibenden Kräfte zu erkennen und sie dann in klare Formen zu fassen. Mit anderen Worten beschränkte sich der Schutz aussen stehender Aktionäre auf Offenlegungsmassnahmen.

Das Insider-Paradigma, das sowohl von Gottlieb Bachmann wie auch in der Dissertation von Wolfers vertreten wurde, legte also den Hauptakzent auf eine starke, autonome Unternehmensleitung und nicht auf den Schutz der Minderheitsaktionäre. Von einem Gegensatz von Managern und Aktionären kann nicht gesprochen werden, denn es gibt auch bei Bachmann keine Anzeichen dafür, dass er sich die Unternehmensleiter als von aussen kommende, angestellte Manager vorstellte. Zudem war eigener Aktienbesitz sicher ein guter Anreiz für Unternehmensleiter, die von Bachmann betonten Gesellschaftsinteressen zu wahren. Mit der Bejahung einer starken Unternehmensleitung, der Betonung von Unternehmensinteressen und damit einhergehend der Skepsis gegenüber dem Schutz von Minderheitsaktionären lagen die schweizerischen Vertreter des „Insider-Paradigmas“ auf der Linie eines ungleich berühmteren und einflussreicheren deutschen Juristen, nämlich Walter Rathenau. Die Gedanken zu einer Insider-orientierten Corporate Governance, die dieser deutsche Autor in den Jahren des Ersten Weltkriegs niedergeschrieben hat, wurden auch in der Schweiz rezipiert oder geteilt.

Rathenau, Fick, das moderne Grossunternehmen, und die Spekulationsaktionäre

Das „Insider-Paradigma“ hatte im deutschen Unternehmensleiter, Juristen und Politiker Walther Rathenau einen energischen und einflussreichen Fürsprecher. Rathenau hat in den Jahren des Ersten Weltkriegs Gedanken zur Stellung des Aufsichtsrats und über das „Aktienwesen“ im allgemeinen niedergeschrieben, welche für die Wahrnehmung von guter Corporate Governance in Deutschland wichtig wurden. Rathenaus Ausführungen standen stark im Zusammenhang mit seiner speziellen Position in der AEG, die er einerseits als Familienunternehmen sah, in welchem er der logische Nachfolger seines Vaters war; andererseits kontrastierte er das Managerunternehmen AEG mit dem Familienunternehmen Siemens, dem grossen Konkurrenten von AEG (Schölzel 2006:

162). In der im Oktober 1917 erschienen Schrift „Vom Aktienwesen“, betrachtete er den Vorstand als das wichtigere Gremium, was eine Legitimierung seiner persönlichen Stellung bei der AEG bedeutete (Schölzel 2006: 162f.). Auch abgesehen von diesem persönlichen Hintergrund spricht Rathenau hier Gedanken aus, die ausserhalb Deutschlands zwar nicht allzu häufig direkt rezipiert bzw. zitiert wurden, die aber auch etwa in der Schweiz von massgebenden Akteuren geteilt wurden. Rathenau ging davon aus, dass im modernen Grossunternehmen eine Trennung von Unternehmensleitung und Kapitalbesitz eingetreten sei.⁹³ Rathenau war nun der Meinung, der Aufsichtsrat sei in Grossunternehmen nicht mehr das massgebende Gremium, sondern nur noch am Rande in die Geschäftsführung involviert. Zudem sei der Aufsichtsrat nicht mehr wie früher ein Gremium der Grossaktionäre, denn in den modernen Riesenunternehmen habe der Grossaktionär an Bedeutung verloren, so Rathenau in seiner Schrift „Vom Aktienwesen“:

„Der Begriff des Grossaktionärs hat der Grossunternehmung gegenüber, deren Kapital sich nach Zehnern, ja nach Hunderten von Millionen bemisst, an Bedeutung verloren; Grossaktionäre gehören den Aufsichtsräten dieser Gesellschaften nicht mehr im früheren Masse an. Auch die Unsitte aus der Frühzeit des Grosskapitalismus, Günstlinge, Hausfreunde, Pfründner, Pensionierte und Namensträger zu wählen, ist nahezu abgetan. Heute setzen diese Kreise sich überwiegend zusammen aus Finanzfachleuten, als Emissionsgaranten der Werte und Treuhändern der Aktionäre; aus ehemaligen Direktoren, als Kennern der Geschäfte; aus technischen und juristischen Sachverständigen; aus Grossindustriellen benachbarter, befreundeter, auftraggebender und auftragnehmender Gebiete. Da die Grossunternehmung nicht als ein Wirtschaftskörper für sich steht, da sie ein Glied im Wirtschaftsganzen des Landes, ja der Welt bedeutet, so bedarf sie der Bundesgenossenschaften und Freundschaften (...).“ (Rathenau 1917a: 16).

Hauptaufgabe des Aufsichtsrats sei die Auswahl der Direktoren (die „Schicksalsfrage der Führerschaft“, ebd.: 19). Ebenso wie der Grossaktionär seine Bedeutung verloren habe, sei auch die Rolle des Kleinaktionärs für die Corporate Governance keine wesentliche mehr. Unter den aussenstehenden Aktionären unterschied Rathenau zwei Gruppen, solche, die auf angemessene Verzinsung und solche, die primär auf Kursgewinn aus waren (Rathenau 1917a: 26). Die erste Gruppe waren die Daueraktionäre. Diese hielten ihre Aktien längerfristig, kannten die Unternehmen, in die sie investierten, genau, hatten Vertrauen zur Unternehmensleitung und scheuten sich nicht, ihre Aktien durch die Banken vertreten zu lassen:

„Allgemein kann man sagen, dass zwischen den dauernden, der anlagesuchenden Gattung angehörenden Aktionären und den Verwaltungen selten Konflikte bestehen; jedenfalls sind ihre Interessen mit denen des Unternehmens in der Regel vollkommen gleichgerichtet. Die zweite Gattung, die des spekulativen Aktionärs, kauft, nicht um zu besitzen, sondern um zu verkaufen. Ihm liegt daran, dass das Unternehmen sein Erträgnis und damit seinen Kurs steigert, solange er den Anteil besitzt, und zwar möglichst rasch, damit er schnell verkaufsreif werde, gleichviel aus welchem Anlass und mit welchen Mitteln. Was hinterdrein geschieht, kann dem Gelegenheits-

⁹³ In einem ähnlichen Sinne hatte schon 1908 ein deutscher Autor (Steinitzer 1908) davon gesprochen, dass (in den grossen US-Gesellschaften) eine Trennung von Aktionären und Unternehmensleitern eingetreten sei: „Dass das Verhältnis zwischen direkten Unternehmensinteressenten und Unternehmungsleitern nun nicht mehr Identität ist und sein kann, ist [etwa bei Bahngesellschaften mehr über 10.000 Aktionären, M.L.] eigentlich zu selbstverständlich, um ausgesprochen zu werden.“ (Steinitzer 1908).

aktionär gleichgültig sein (...). Es kommt vor, dass er das Unternehmen nur dem Namen nach kennt (...).“ (Rathenau 1917a: 27).

Der Spekulationsaktionär verfolgte in Rathenaus Augen nur seine eigenen finanziellen Interessen, sprich Kursgewinne, setzte dann aber je nach Situation nicht auf „Exit“, sondern auf „Voice“:

„Erfüllt sich die Hoffnung der Preissteigerung nicht, so kann es geschehen, dass er sich seiner Eigenschaft als Aktionär erinnert; er betritt die Hauptversammlung als ein entschlossener Gegner der Verwaltung, unter Umständen des Unternehmens selbst, dessen Anteil loszuwerden er nicht schnell genug Gelegenheit gefunden hat (...).“ (Rathenau 1917a: 28).

Dass nun unter Umständen der Aktienmarkt und die Transaktionen solcher spekulativ orientierter Aktionäre ein Indikator für die (mangelnde) Performance der Unternehmensleitung sein könnten, diese uns heute vertraute Sichtweise war Rathenau fremd. Aussenstehende Aktionäre schätzte er als gefährlich ein, zum Beispiel als potentielle Spione der Konkurrenz:

„Selbst der Fall ist nicht selten, dass feindlich konkurrierende Unternehmungen einen Abgesandten als Aktionär ausstatten und, gestützt auf gesetzliche Rechte, Auskünfte zu erzwingen suchen, die dem gegnerischen Interesse dienen.“ (Rathenau 1917a: 28).

Rathenau kritisierte die deutsche Gesetzgebung und Rechtsprechung sowie die Wirtschaftspresse, die sich in der Vergangenheit zu stark auf den Schutz von Aktionärsminderheiten konzentriert hätten (ebd.: 29). Insbesondere war er der Meinung, dass Kleinaktionäre keinen besonderen Schutz verdienten, da ihr Anteil am Volksvermögen klein sei. Wieso sollte der kleine Aktionär Wohlwollen beanspruchen wie der kleine Mann in der Politik? Er sah den kleinen Aktionär als terminologische Neuentwicklung (ebd.: 32). Kleine Leute sollten keine Aktien kaufen, denn wegen eines Prozents mehr Rendite dürfe niemand, der seine Ersparnisse nötig habe, in riskante Aktien investieren (ebd.: 33). Rathenau fand es wichtiger, dass die Unternehmen innere Rückstellungen anlegten (ebd.: 35f.), anstatt hohe Ausschüttungen an die Aktionäre zu machen. Für ihn standen die Grossunternehmen nicht mehr primär im Dienst der Aktionäre, sondern sie erfüllten Aufgabe im Interesse der Allgemeinheit oder der Volkswirtschaft:

„Fassen wir den Lebensbegriff des Grossunternehmens weiter, weil wir uns überzeugt haben, dass es in der alten Haut des privatwirtschaftlichen Handelsgeschäfts längst der reinen Vorteilswirtschaft entwachsen sich Aufgaben hat auferlegen lassen, die gemeinwirtschaftliche, staatliche und politische sind, so können wir jede staatssozialistische Weiterbildung dieses Übergangswesens fordern, wenn dies unserer theoretischen Überzeugung entspricht, wir brauchen vor der Autonomisierung und Verstaatlichung nicht halt zu machen; jedoch solange das Gebilde in seiner jetzigen Form besteht, haben wir es gegen Zerstückelung durch privatinteressierten Partikularismus zu schützen, gleichviel ob hierdurch gelegentlich spekulative Absichten durchkreuzt werden; wir haben dafür zu sorgen, dass diese ohne gewaltsame Verletzung der Rechte Einzelner zum Wohle der Gemeinschaft erhalten bleiben.“ (ebd.: 41).

Rathenau vertrat 1917 die These, dass in den Grossunternehmen die privaten Gewinninteressen der Aktionäre in den Hintergrund treten und zunehmend durch volkswirtschaftliche Interessen abgelöst würden, eine Entwicklung, welche durch die Kriegswirtschaft beschleunigt wurde. So prophezeite Rathenau für die Nachkriegszeit:

„Auch dem Wesen der Unternehmung wird nicht die Verstärkung des privatwirtschaftlichen Gedankens beschieden sein, sondern die bewusste Einordnung in die Wirtschaft der Gesamtheit, die Durchdringung mit dem Geiste der Gemeinverantwortlichkeit und des Staatswohls.“ (Rathenau 1917a: 62).

Im Deutschland der Kriegszeit bedeutete dies, dass der Unternehmensleiter die Landesverteidigung und die Leistungshöhe der Volkswirtschaft zu unterstützen hatte. Das Unternehmen sah er nicht nur als lebendigen Organismus, sondern er sah in ihm auch eine Tendenz zur Expansion, wobei er Expansion und Wachstum als einen Wettkampf verstand (Rathenau 1917a: 42ff.). Dieses Wachstum garantierten in Rathenaus Augen die wagemutigen Unternehmensleiter, während die Aktionäre in der GV üblicherweise gegen Expansionspläne seien (ebd.: 50). Sicher auch an die Adresse dieser Aktionäre gerichtet mahnte er: „Das Sterben beginnt, wenn das Wachstum endet.“ (ebd.: 47).

Ähnlich grundsätzliche Gedanken, wie sie in Deutschland Rathenau äusserte, sind auch in den Schriften schweizerischer Juristen zu finden. Eine klare Stellung zur Frage der Ziele der Aktiengesellschaft nahm beispielsweise der Aktienrechtler Fritz Fick (1920). Er zitierte eingangs den Ausspruch eines ungenannten grossen Schweizer Industriellen: „Les actionnaires sont ou des lions ou des moutons, mais toujours des bêtes.“ Dieses Bonmot, wonach die Aktionäre entweder gefügige Schafe oder aber reissende Löwen oder Tiger waren, auf jedem Fall aber Tiere (oder, je nach Verständnis des doppeldeutigen Worts „bête“, dumm), war damals in Frankreich und der Westschweiz ähnlich populär wie gewisse, ebenfalls die Aktionäre herabsetzenden Aussprüche des deutschen Bankiers Fürstenberg. Fick kommentierte dieses Bonmot folgendermassen:

„Dieser pessimistische Ausspruch ist insofern treffend, als er die beiden Gegensätze der Ausbeuter und der Ausgebeuteten witzig gegenüberstellt. Zwischen diesen beiden äussersten Grenzen liegt aber auch ein breiter Streifen Land, auf dem die friedlichen Hämmel wohl geleitet durch gute Hirten unter dem sicheren Schutz kräftiger Wolfshunde auf fetten Wiesen grasen und geschoren werden im Interesse der Gesamtheit.“ (Fick 1920: 336).

Fick schrieb zu einer Zeit, die den Übergang von der Kriegswirtschaft zur Friedenswirtschaft markierte. Er beschäftigte sich mit verschiedenen Gedanken Rathenaus, etwa mit dessen Feststellung, dass die AG bzw. die Grossunternehmung zunehmend im Dienst öffentlicher Interessen stünde. Die Rathenau'sche Dichotomie von Daueraktionär und Spekulationsaktionär nahm Fick ebenfalls auf. Fick ging davon aus, dass die AG an sich ein neutrales Instrument war, das die beteiligten Menschen auf sittliche oder unsittliche Art und Weise verwendeten. Aufgabe des Aktienrechts sei es, den Ausbeutern das Handwerk zu legen, ohne gleichzeitig das legitime Gewinnstreben zu behindern. Er verlangte vom zukünftigen Aktienrecht grösstmögliche Freiheit, um die legitime Gewinnlust des Aktionärs nicht einzudämmen (Fick 1920: 332-335). Ein Verbot der Herstellung von Messern fordere auch niemand, nur weil man mit dem Messer nicht nur schneiden, sondern auch töten

könne. Der Schutz der Aktionäre müsse beschränkt sein, denn sonst könnten illegitime Interessen geschützt werden:

„Der Minderheitenschutz ist gewiss eine erstrebenswerte Aufgabe. Aber zu beachten ist, dass es zwei Arten Aktionäre gibt, diejenigen, die ihr Kapital gewinnbringend und sicher anlegen wollen, und diejenigen, die lediglich Kursgewinn erhoffen. Ihre Interessen stehen sich oft diametral gegenüber. Die Interessen der ersteren sind in höherem Masse des Schutzes wert als die der letzteren. Allzuweit getrieben, gibt der Minderheitenschutz aber auch dem unwürdigen Aktionäre – man denke an einen zum Zwecke des Raubes von Geschäftsgeheimnissen offen oder geheim sich eindringenden Konkurrenten oder auch nur an einen bornierten, die wahren Interessen der Gesamtheit verkennenden Aktionäre – die Mittel in die Hand, zur Schädigung der Aktiengesellschaft zu handeln.“ (Fick 1920: 336).

Auch bei Fick wird somit deutlich, dass ein Schutz der Aktionäre, wie ihn Eugen Huber anstrebte, nicht wünschenswert war. Aussen stehende Aktionäre standen im Ruch, entweder Konkurrenten oder aber an kurzfristigen Gewinnen interessierte Spekulanten zu sein. Aktionärsschutz verdienten aber nur die loyalen Daueraktionäre. Nun konnte aber das Aktienrecht schlecht verschiedene Arten von Aktionären abgrenzen konnte – solche Abgrenzungen und Definitionen waren nicht nur schwierig, sondern standen auch etwas im Gegensatz zu der sich auf wenige Grundsätze beschränkenden schweizerischen Gesetzgebung. Es zeichnete sich somit ab, dass Aktionärsschutz im Schweizer Aktienrecht nicht auf umfangreiche Offenlegungsvorschriften, auf Transparenz oder Kontrollrechte basieren konnte, sondern dass es darum gehen musste, die Grundlagen für ein Vertrauensverhältnis zwischen Unternehmensleitern und Aktionären zu schaffen. Aktionäre und Unternehmensleiter sollten im Geiste der Selbstregulierung selber Strukturen schaffen, um eine verantwortungsvolle Unternehmensführung sicherzustellen. Wie bereits die Untersuchung der Unternehmenspraktiken gezeigt hat, hatte das „Insider-Paradigma“ den grossen Vorteil, dass es in den Chefetagen der Grossunternehmen verbreitet war. Allerdings erfuhr das „Publizitäts-Paradigma“ während des Ersten Weltkriegs unerwartet eine Aufwertung. Nicht nur waren während des Kriegs die Grossunternehmen darauf angewiesen, zur Finanzierung ihrer Expansion auf die Kapitalmärkte zurückzugreifen, was eine gewisse Berücksichtigung der Interessen der aussen stehenden Aktionäre bedingte. Zudem avancierte im Kontext der Abwehr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ aktienrechtliche Publizität zu einem wichtigen Mittel, um unerwünschte ausländische Einflüsse auf Schweizer Unternehmen offenzulegen. Allerdings war die „Überfremdungsabwehr“ via Aktienrecht auch mit dem „Insider-Paradigma“ kompatibel, denn es zeigte sich während der Kriegsjahre, dass ausländische Verwaltungsräte und Aktionäre für Schweizer Grossunternehmen zu Belastungen wurden. In der Folge wurden die Ausländer bei Schweizer Unternehmen zu unerwünschten Aussenseitern.

4.2. Aktiengesellschaften im Ersten Weltkrieg

Der Erste Weltkrieg, der auch ein Wirtschaftskrieg war, bedeutete auch für die Unternehmenswelt das Ende einer liberalen Ära. Auf eine Epoche weitgehender Freizügigkeit von Arbeitskräften, Produkten und Kapital in Europa folgte eine Zeit, die geprägt war von wirtschaftlichem Nationa-

lismus und Protektionismus. Eine wirtschaftliche „Krisenzeit“ war der Erste Weltkrieg aber nicht; viele Unternehmen schrieben Rekordgewinne. Der Krieg brachte zwar Probleme etwa im Bereich der Rohstoffversorgung oder des Absatzes mit; wegen Lieferungen an Staaten und Armeen oder weil deutsche oder französische Konkurrenten auf den Auslandsmärkten ausfielen, konnten viele Unternehmen, beileibe nicht nur aus den Branchen Metall und Maschinen, gute Geschäfte machen. Dass auf diese zwischen den beiden Stichjahren 1910 und 1929 liegende Periode näher eingegangen wird, hängt damit zusammen, dass die Kriegsjahre nicht nur die Corporate-Governance-Praktiken der Schweizer Unternehmen in bestimmten Belangen beeinflussten, sondern auch einen ganz direkten Einfluss auf die Aktienrechtsrevision hatten.

Die Schweizer Wirtschaft, namentlich die international tätigen Unternehmen (Exportfirmen ebenso wie multinationale Unternehmen) wurden im In- wie im Ausland vom Wirtschaftskrieg vor allem der Entente betroffen. Im Inland wurde die Tätigkeit der Schweizer Unternehmen durch die Kontrollgesellschaften Société Suisse de Surveillance Economique oder S.S.S. (seitens der Entente) und der deutschen Treuhandstelle (S.T.S.) überwacht. Zweck dieser Kontrollen war es zu verhindern, dass die Schweiz die aus dem einen kriegführenden Lager importierten Rohstoffe nicht in verarbeiteter Form ins andere Lager exportierte. Unter dem Dach dieser Gesellschaften bildeten die Unternehmen Syndikate, um die Ein- und Ausfuhr von Rohstoffen und gewissen Fertigprodukten zu koordinieren. Somit förderte die weit gehende Kontrolle der Wirtschaft, aber auch die Kriegswirtschaft des eigenen Landes, die Kohäsion unter den Wirtschaftseliten, indem sie die Gründung von neuen Organisationen, Gremien und Verbänden mit sich brachte. Im Ausland gerieten Schweizer Unternehmen, die vor dem Krieg teilweise enge Kontakte zu Deutschland gehabt hatten, in den Ruch, deutschen Interessen zu dienen. Boykotte, Beschlagnahmungen und Einträge in schwarze Listen waren die Folge. Die Folge war, dass wichtige Unternehmen zumindest die offensichtlichsten Verbindungen zu Deutschland – jene auf der Ebene der VR-Verflechtungen – kappten.

Die Folgen dieser verschiedenen Ausprägungen des Wirtschaftskriegs waren unterschiedlich. Zwar mussten die Schweizer Unternehmen kurzfristig eine weit gehende Einschränkung ihrer Handlungsfreiheit in Kauf nehmen. Mittelfristig schafften sie es jedoch, diese Restriktionen zu ihren Gunsten auszunutzen. Die Kriegsgesellschaften bedeuteten nämlich nicht nur einen Fremdeinfluss. Über die Ausgestaltung der mit S.S.S. und S.T.S. verbundenen Syndikate schafften es die Unternehmen, auf dem Weg der Selbstregulierung das Beste aus der Situation zu machen. Das Resultat war eine erhöhte Kohäsion unter den Schweizer Wirtschaftseliten. Die Probleme mit Boykotten, Sequestrierungen und schwarzen Listen führten in einem ähnlichen Sinne dazu, dass ausländische Einflüsse in den einzelnen Unternehmen reduziert wurden, indem etwa ausländische Verwaltungsräte oder Direktoren zurücktraten und ausländische Kapitalbeteiligungen in schweizerische Hände übergingen. Das Resultat dieser Inkaufnahme von Kontrollmassnahmen war nicht nur das Verschontsein vom Krieg, sondern auch eine im Vergleich zur Vorkriegszeit viel stärker von inländischen Akteuren beherrschte Wirtschaft. Jedoch gab es zu diesem Rückzug von traditionellen ausländischen Akteuren auch eine Gegenbewegung, indem auslandorientierte deutsche Unternehmen gewisse Produktionsschritte in die Schweiz verlegten, um ihre Produkte unter schweizerischem Deckmantel auf dem Weltmarkt abzusetzen oder von anderen Vorteilen der Schweizer Neutralität zu profitieren.

In Bezug auf die Corporate Governance waren im Ersten Weltkrieg – neben dieser Helvetisierung der Corporate-Governance-Strukturen – noch weitere Entwicklungen von Bedeutung. Dies betrifft einmal das Feld der Unternehmensfinanzierung. Viele Grossunternehmen unternahmen hohe Inves-

titionen, welche sie zuerst mit kurzfristigen Bankkrediten finanzierten. Später wurden diese Kredite durch Kapitalerhöhungen oder die Aufnahme von Obligationenanleihen abgelöst. Interessant ist nun, dass für die Kreditgewährung wie für die Placierung der neuen Aktien und Obligationen in erster Linie die Schweizer Banken in Frage kamen. Die vor dem Krieg bei verschiedenen Schweizer Grossunternehmen engagierten deutschen Banken kamen dagegen nicht mehr zum Zug, vor allem natürlich, weil ihre Geschäftstätigkeit sich auf die Finanzierung der deutschen Kriegswirtschaft fokussieren musste.

Die Finanzierung betraf natürlich nicht nur die Banken, denn diese übernahmen die Obligationenanleihen und Kapitalerhöhungen nicht selber, sondern placierte sie im Publikum oder unter ihren Depotkunden. Vor allem die Aktionäre profitierten durch hohe Dividendensätze und durch unter verschiedenen Bezeichnungen (z.B. Superdividenden) laufenden Sonderzuwendungen von den hohen Gewinnen. Umgekehrt flossen die Gewinne zumindest bei einigen Unternehmen so reichlich, dass die Unternehmen trotz hoher Ausschüttungen an die Investoren noch Teile der Gewinne Reserven zurückhalten und re-investieren konnten. Diese Stärkung der stillen Reserven war auch sozialpolitisch motiviert, weil eine Ausweisung der gesamten Kriegsgewinne die ohnehin steigende soziale Unrast noch verstärkt hätte. Der Staat schöpfte (aus finanz- und sozialpolitischen Gründen) einen Teil der Kriegsgewinne über neue Steuern ab. Der Fiskus wurde somit zum Stakeholder der Unternehmen, ohne dass die Aktionäre deswegen darben mussten. Diese Besteuerung wies vor allem zwei für die weitere Entwicklung der Corporate Governance wesentliche Charakteristika auf: Erstens anerkannte sie die Praxis der stillen Reserven, und zweitens waren Zuwendungen an Wohlfahrtsfonds zugunsten der Arbeitnehmer steuerlich abzugsfähig.

Indem die stillen Reserven dem Fiskus gegenüber offengelegt und versteuert wurden, erhielt die Schaffung stiller Reserven gewissermassen den behördlichen Segen. Als sich in der Nachkriegskrise die hohen Investitionen und die in der unmittelbaren Nachkriegszeit getätigten Rohstoffeinkäufe als übertrieben herausstellten, gerieten selbst einige der grössten Schweizer Unternehmen in die Krise und mussten saniert werden – dabei gingen nicht nur die eben geäuften stillen Reserven drauf, sondern auch die Aktionäre mussten einen Teil ihres Kapitals abschreiben. In einzelnen Fällen wurden sogar Gelder für die Sanierung verwendet, die eigentlich für Wohlfahrtszwecke ausgeschieden worden waren.

Die freiwillige Bildung und Dotierung von Wohlfahrtsfonds im Krieg hatte nicht nur mit ihrer steuerlichen Sonderbehandlung zu tun, sondern auch mit ihrer sozialpolitischen Funktion als Korrektiv zu hohen Dividendenzahlungen. Vom Standpunkt der Unternehmensfinanzierung her bildete die Bildung von Wohlfahrtsfonds eine günstige Finanzierungsmöglichkeit, weil das für Wohlfahrtszwecke bezeichnete Kapital in der Praxis oft in der Gesellschaft investiert blieb – etwa indem es nur rechnerisch ausgeschieden wurde und das Vermögen der in der Regel als Stiftungen organisierten Wohlfahrtsfonds nur in einer Forderung an die Gesellschaft bestand.

Unternehmensfinanzierung, Kriegsgewinne und Dividenden

Für viele Unternehmen waren die Kriegsjahre eine Boomperiode. Dies bedeutete, dass die Gewinne reichlich flossen – dies ist eine der Beobachtungen, die sich aus den Fallstudien im Sammelband von Rossfeld und Straumann 2008 ergeben –, und dass bisher unbekannte Verteilungsfragen auftauchten. Sodann mussten die Unternehmen investieren, um ihre Anlagen der vergrösserten Nachfrage anzupassen. Um mit dem zweiten Punkt zu beginnen, so unterlagen die Finanzierungsmuster

der Grossunternehmen im Krieg einem raschem Wandel. Konnten die ersten Investitionen noch mit Bankkrediten finanziert werden, mussten in vielen Fällen in der zweiten Kriegshälfte die Kredite in langfristiges Obligationenkapital oder in Aktienkapital umgewandelt werden. Dies schlug sich in einer Reihe von Kapitalerhöhungen nieder. In allen drei Fällen – Kreditgewährung, Emission von Obligationen und Aktien – waren die meisten Unternehmen auf die Mitarbeit von Banken angewiesen. Ein Beispiel für dieses Finanzierungsmuster bietet Georg Fischer. Vor allem zur Finanzierung des Betriebskapitals griff Georg Fischer auf Blanko-Bankkredite zurück, die sich im Frühjahr 1917 auf 7 Mio. Franken beliefen, was allerdings in den Bilanzen nicht zum Ausdruck kam. In den Jahren 1917, 1919 und 1921 erhöhte GF das Aktienkapital von 10 Mio. Fr. auf zuerst 14 Mio. Fr., zuletzt auf 20 Mio. Fr.; dazu kamen noch Erhöhungen des Obligationenkapitals (Knoepfli 2008: 185f.). Auch bei GF spielte ergänzend zur Finanzierung durch Kredite, Obligationen und Aktien die Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne eine Rolle. Durch die Verwendung eines Teils der tatsächlich erzielten Gewinne für Abschreibungen wurde der ausgewiesene Gewinn, der für Ausschüttungen zur Verfügung stand, reduziert. Hier überschneidet sich nun die Frage der Finanzierung mit dem anderen wichtigen Punkt, dem der Gewinnverteilung. Die Bildung stiller Reserven war etwa bei GF schon in der Vorkriegszeit gängige Praxis gewesen, so dass sich diesbezüglich für die Aktionäre im Krieg keine fundamentalen Veränderungen ergaben (Knoepfli 2008: 187f.). Hinweise darauf, dass die gute Ertragslage während der Kriegsjahre die Bildung stiller Reserven erlaubte, gibt es auch bei anderen Unternehmen. So hatten die Leiter der MFO (Pally 2008: 123f. und 126), der Ciba (Straumann 2008: 296) oder der AIAG (Stucki 1924: 118) in einigen Jahren die grösste Mühe, die Gewinne zu verstecken und suchten nach Bilanzposten, auf denen noch zusätzliche Abschreibungen gemacht werden konnten, ohne dass es allzu auffällig wirkte. Auch Maggi bildete stille Reserven (und löste sie 1918/19 teilweise auch wieder auf, um die gewohnte stabile Dividende zu bezahlen, Seifert 2008: 349). Dieses Verhalten war auch anderswo zu beobachten, etwa bei GF (vgl. Knoepfli 2008: 188). Selbst privat gehaltene Unternehmen wie die Seidenfirma Schwarzenbach (bzw. deren Holding, die AGUT) bildeten stille Reserven. Hier ging es etwa darum, die ausgewiesenen Gewinne tief zu halten und die neu gebildeten Reserven vor der Steuerverhaltung geheim zu halten, was offenbar bei AGUT ganz gut funktionierte. Allerdings wurden dann in der Nachkriegskrise die stillen Reservepolster von Verlusten aufgefressen (Schwarzenbach 2008: 70 und 81).

Die Ertragslage vieler Unternehmen war ohnehin genügend gut, um auch die Aktionäre an den Gewinnen teilhaben zu lassen. Die Höhe der Dividenden wurde von Zeitgenossen, insbesondere von der politischen Linken, stark kritisiert. Zwar weisen Wirtschaftshistoriker in jüngerer Zeit darauf hin, dass die scheinbar hohen Ausschüttungen durch die Inflation reduziert wurden; will man die Entwicklung der Dividendensätze oder der Rendite nachzeichnen, empfiehlt sich in der Tat eine Deflationierung der Werte (dies wird etwa in den Fallstudien in Rossfeld und Straumann 2008 konsequent gemacht). Für die zeitgenössische Wahrnehmung war aber wohl weniger die effektive Entwicklung der Dividendenrenditen von Bedeutung, sondern die Tatsache, dass die in Prozent des Nominalwerts der Aktien angegebenen Dividendensätze schon rein optisch hoch waren und wenigstens einen Teuerungsausgleich suggerierten, den die Arbeitnehmer jedenfalls in dieser Höhe nicht erhielten.

Eine quantitative Analyse der Unternehmensfinanzierung kann hier nicht geleistet werden (siehe aber unten das Kapitel über die Unternehmenspraktiken von 1929); wir müssen uns auf die Zusammenhänge der Finanzierungsmuster und der Corporate Governance beschränken. Diese Zu-

sammenhänge liegen zum Beispiel in der Bedeutung der Banken für die Finanzierung und durch ihre Sitze in Industrie-Verwaltungsräten auch auf die Governance. Einen weiteren Zusammenhang bildet die Verschlechterung der Lage aussen stehender Aktionäre. In diese Richtung wirkte nicht nur die verstärkte Bildung stiller Reserven, sondern vor allem die Sanierungen der Nachkriegszeit, bei denen die Aktionäre einen Teil ihres Kapitals opfern mussten, um das Überleben der Unternehmen zu ermöglichen. Während des Kriegs war aber diese Entwicklung noch durch die gute Ertragslage und – nachdem die bei Kriegsbeginn geschlossenen Börsen wieder arbeiteten – die steigenden Börsenkurse überdeckt.

In seiner Dissertation von 1924 geht Walter Stucki der Frage nach, wie sich die Unternehmensergebnisse und die Kursentwicklung während des Kriegs entwickelten (Stucki 1924; vgl. die Kurstabellen mit den wichtigsten Wertpapieren ebd.: 40ff.). Generell stiegen die schon in den Vorkriegsjahren 1911-1913 hohen Kurse bis 1920 noch weiter und stark an; in der „Übergangszeit“ von 1919-1921 blieben die Kurse zuerst auf hohem Niveau, bis dann 1921 die Notierungen mit dem Einbruch der Wirtschaftskrise absackten (ebd.: 51; 110f.). Stucki analysierte dann die Ertragssituation der wichtigsten Branchen: Chemie (Ciba, Sandoz), Elektrochemie und Elektrometallurgie (Lonza, AIAG), Nahrungsmittel (Nestlé, PCK, Tobler), Textilindustrie (Industrie-Gesellschaft für Schappe, Florettspinnerei Ringwald) sowie Schuhe (Bally) – bei dieser laut Stucki einigermaßen repräsentativen Auswahl stellte er praktisch überall Hochkonjunktur fest. Absoluter Spitzenreiter war die Chemiefirma Sandoz, damals mittelgross, aber zu unseren Top-110 gehörend, eine Gesellschaft, die „erfreulicherweise so schön verdiente, dass sie auf Publikation der Geschäftsergebnisse verzichten zu müssen glaubte, um den armseligen Neid der Nicht-Aktionäre nicht allzu sehr herauszufordern.“ (Stucki 1924: 116). Der Fall Sandoz erstaunte sogar die Basler Börsenbehörden:

„Den Rekord schlugen die Aktien der Chemischen Fabrik vorm. Sandoz, indem sie von 3400 auf 8000 [Franken, M.L.] stiegen, den Rekord auch in Hinsicht auf ihr Erträgnis: die Gesellschaft zahlte im Jahre 1916 eine Dividende von 25%, eine Barvergütung von Fr. 1000.- pro Aktie und verteilte auf je zwei alte Aktien eine neue Aktie gratis, was einer weiteren Vergütung von mindestens Fr. 2500.- gleichkommt, so dass also eine Aktie im Nominalbetrag von Fr. 1000.- tatsächlich Fr. 3750.- oder 375% Dividende für das Jahr 1915 erhalten hat. Das ist in der Schweiz noch nie dagewesen.“ (Jahresbericht der Basler Handelskammer für 1916, zit. in Stucki 1924: 117).

Dies war sicher eine Ausnahme, aber es nicht zu leugnen, dass auch andere Unternehmen Mühe hatten, ihre riesigen Gewinne unterzubringen. Inflationsbereinigt waren zwar die höheren Dividenden der späten Kriegszeit nicht viel mehr wert als diejenigen der Vorkriegszeit, die Unzufriedenheit über die vom Krieg profitierenden Kapitalisten stieg aber trotzdem.

Die Kriegsgewinne versuchte der Bund mit verschiedenen Steuern abzuschöpfen. Auch der Staat wollte von den Kriegsgewinnen profitieren, und die zunehmende soziale Unrast führte dazu, dass Steuern erhoben wurden, welche nicht nur dem Staat Geld einbrachten, sondern auch die Unternehmen zur Verstärkung ihrer Wohlfahrtsanstrengungen animieren sollten. Ein Instrument zu diesem Zweck war die Bildung von Wohlfahrtsfonds. Einlagen in diese Wohlfahrtsfonds waren vom steuerbaren Gewinn abzugsfähig und dienten somit ebenso der sozialen Wohlfahrt wie der Steuerersparnis. Für die Unternehmensleiter hatte die Bildung von Wohlfahrtsfonds zudem den Vorteil, dass das für Wohlfahrtszwecke vorgesehene Geld nur buchmässig aus dem Unternehmensvermögen ausgeschieden werden musste und somit nach wie vor als Kapital benützt werden konnte. Der

Krieg erscheint somit als eine geradezu märchenhafte Periode, die den Aktionären und den Stakeholdern – Staat, Arbeitnehmer – ihren Teil an den reichlich fliessenden Gewinnen gab. Mittelfristig waren aber die Folgen für die aussenstehenden Akteure negativ, da sich Praktiken wie die Anlegung von stillen Reserven stark verbreiteten.

Neuerungen im Steuersystem

Die Kriegszeit und die Nachkriegsjahre sahen die Einführung verschiedener Steuern vor allem auf eidgenössischer Ebene, um die Kosten von Armee und Rüstung zu decken. Diese Steuern hatten in Bezug auf die Corporate Governance mehrere wichtige Konsequenzen: Sie förderten durch entsprechende Steuerbefreiungen die Bildung von Wohlfahrtsfonds (vgl. nächsten Abschnitt), und sie stärkten die Praxis der stillen Reserven, indem diese in die Steuerberechnung mit einbezogen wurden. Dass die Besteuerung der stillen Reserven ihre Bildung gefördert haben soll, ist nur scheinbar paradox: Erstens wurden die stillen Reserven, die im Aktienrecht nicht erwähnt waren, erstmals gesetzlich anerkannt; zweitens sicherte sich der Fiskus damit als Stakeholder Informationen über die stillen Reserven, von welchen die Aktionäre nichts wussten, und der Staat konnte von diesen Reserven profitieren, die vor allem zulasten der Dividenden gebildet wurden. Die höhere Steuerlast hatte ausserdem zur Konsequenz, dass gerade die Dividenden und der Aktienbesitz der Aktionäre einer Doppelbesteuerung unterworfen wurden, weil die als Dividenden ausgeschütteten Beträge einmal beim Unternehmen als Gewinn, dann beim Aktionär als Einkommen besteuert wurden, und gleichermassen auch das Aktienkapital der Unternehmen wie der Aktienbesitz der Aktionäre der Kapital- bzw. Vermögenssteuer unterlag. Ruedi Brassel-Moser skizziert die Entwicklung der Steuererhebung während des Ersten Weltkriegs:

„1915 stimmte das Volk der Einführung einer ersten Kriegssteuer als Vermögenssteuer mit Erwerbsabgabe zu, wobei die Kantone für die Veranlagung und den Bezug 20% des Ertrags erhielten; erhoben wurde diese Steuer ab 1916/17. (...). 1919 entschieden sich die Stimmbürger für eine zweite Kriegssteuer, die 1921-32 eingezogen wurde. (...). Ausserdem wurde 1916 zur Deckung der Mobilisationskosten eine Kriegsgewinnsteuer eingeführt, die rückwirkend ab 1915 und bis 1920 erhoben wurde. Ab 1918 ging die Kompetenz zum Einzug der Vermögensverkehrssteuern von den Kantonen auf den Bund über, der seither Stempelabgaben erheben kann.“⁹⁴

Der Erste Weltkrieg brachte somit die Einführung von direkten Bundessteuern auf Einkommen und Vermögen, und diese betrafen auch die Unternehmen. Diese direkten Bundessteuern werden bis heute aufgrund zeitlich befristeter, aber immer wieder verlängerter Gesetze erhoben. So wurde die direkte Bundessteuer in der Periode 1916-17 als „Kriegssteuer“ bezeichnet, während sie von 1921 bis 1932 als „neue, ausserordentliche Kriegssteuer“ bezeichnet wurde.⁹⁵ Der eidgenössischen Kriegssteuer unterlagen Kapital und Reserven der AG, wobei die Aktien wie gesagt beim Aktionär nochmals und zwar als Vermögen besteuert wurden. Für die erste Steuerperiode sah dies im Detail wie folgt aus:

⁹⁴ Ruedi Brassel-Moser, „Artikel Steuern“, Unterabschnitt 2.3 – „Zeit der Weltkriege“, in: HLS; URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D13763-1-7.php>, Version 06.12.2005.

⁹⁵ Conrad Stockar, Artikel „Direkte Bundessteuer“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D13768.php>, Version 4.4.2006.

„Besteuert wurde das ganze Aktienkapital (...), die offenen und stillen Reserven, Rückstellungen und Rücklagen und der Gewinnvortrag auf neue Rechnung. Von der Besteuerung ausgenommen waren allfällige Fonds für Wohlfahrtszwecke. Die (...) Kapitalgesellschaften hatten so viele Promille des Gesamtbetrages obiger Posten zu versteuern als sie im Durchschnitt der Jahre 1912 bis 1914 oder im Jahr 1915 – massgebend war der höhere Satz – Dividenden in Prozenten ausschütteten, mindestens aber 2% und höchstens 10%. Die Grundlage für die Berechnung des steuerbaren Kapitals bildete das Jahr 1915. (...). Die Behörden durften Steuerpflichtige, deren Erklärung sie nicht befriedigte, selbst einschätzen und von ihnen diesbezügliche Auskünfte verlangen.“ (Oechslin 1967: 83f.).

Bei der zweiten Auflage der direkten Bundessteuer wurde die Steuer erhöht, und zwar vor allem durch den verstärkten Zugriff auf die Reserven. Vom Steueraufkommen der 1. Kriegsteuer von total knapp 125 Mio. Fr. trugen die Aktiengesellschaften gut 20% bei (natürliche Personen 74%). Dabei erzielte die Steuer in grossen Industriekantonen wie Zürich und Basel-Stadt mit fast 24% bzw. 13% des Steueraufkommens viel mehr als in Agrarkantonen. Die Kriegsteuer basierte wie gesagt auf dem Stand von 1915, sie war zeitlich beschränkt, und sie betraf neben den juristischen (Kapitalsteuer) auch die natürlichen Personen (Vermögenssteuer).

Nach dem Vorbild ausländischer Staaten (Dänemark, Schweden, Norwegen im Jahr 1915) wurde auch in der Schweiz, vor allem von der Sozialdemokratie, eine Kriegsgewinnsteuer gefordert, welche nur die Unternehmen betraf. Das Gesetz über die Kriegsgewinnsteuer von 1916 schöpfte in der Periode von 1915 bis 1920 einen Teil der Mehrgewinne der Kriegszeit ab; als Kriegsgewinn galt der Reinertrag des zu besteuernenden Jahres abzüglich des durchschnittlichen Reinertrags der letzten zwei Geschäftsjahre vor dem Krieg – Kriegsgewinn war also jeder in der betreffenden Periode erzielte Mehrgewinn, unabhängig davon, ob er jetzt mit dem Krieg unmittelbar zusammenhing oder nicht. Von den Kriegsgewinnen mussten in den ersten beiden Jahren 25% als Steuer bezahlt werden; 1917 wurde dieser Satz zugunsten eines Fonds für Arbeitslosenfürsorge um ein Fünftel erhöht, im selben Jahr wurde der Basissatz von 25% auf 35% erhöht, was inklusive dem Zuschlag eine Steuer von 42% der Kriegsgewinne ausmachte (Oechslin 1967: 85-88). Veranlagung und Einzug der Kriegsgewinnsteuer wurden streng gehandhabt und der neu geschaffenen eidgenössischen Kriegssteuerverwaltung übertragen. „Die Steuersubjekte hatten sich selber einzuschätzen und mussten auf Verlangen den Kontrollbeamten des Bundes ihre Bücher vorlegen.“ (Oechslin 1967: 89).

Im Gegensatz zur Kriegsteuer, die unter wechselnden Namen bis heute erhoben wird, war die Kriegsgewinnsteuer stärker an Perioden, die mit Kriegskosten belastet waren, gebunden; Kriegsgewinnsteuern wurden 1915-20 und dann wieder 1939-46 erhoben.⁹⁶ Auf Kriegsgewinnen, d.h. Mehrgewinnen gegenüber den beiden letzten (vor dem 1.7.1914 abgeschlossenen) Vorkriegsjahren, mussten für 1915/16 25%, für die Jahre 1917-19 42% (erhöhter Satz plus Zuschlag zugunsten einer Arbeitslosenfürsorge) Steuern bezahlt werden (Oechslin 1967: 87f.). Der Ertrag der Kriegsgewinnsteuer überstieg die ursprünglichen Erwartungen (ca. 30-40 Mio. Fr.) stark. 13'949 Steuerpflichtige bezahlten in den 6 Jahren insgesamt 731.7 Mio. Fr. Kriegsgewinnsteuern; der Gesamtbetrag der Aktiengesellschaften ist nicht bekannt, aber 71.8% des Steuerertrags stammte von Produk-

⁹⁶ Conrad Stockar, Artikel „Kriegsgewinnsteuer“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D13771.php>, Version 22.3.2005.

tionsfirmen, 28.2% von Handelsfirmen (Oechslin 1967: 89f.). Zur Kriegsgewinnsteuer trugen sämtliche wichtigen Branchen bei, neben der Metall- und Maschinenindustrie sowie der Chemie und der Nahrungsmittelindustrie auch die Textilindustrie.

Der Zweck der Kriegsgewinnsteuer war somit reine Umverteilung im Sinne sozialer Gerechtigkeit, wobei vor allem höhere Kriegsgewinne (über 1 Mio. Fr.) überproportional stark besteuert wurden (Progression). In Bezug auf die Corporate Governance stellte der Gesetzgeber somit klar, dass der Staat an hohen Gewinnen beteiligt sein sollte. Da zudem die Kriegsgewinnsteuer sich nach dem ausgewiesenen Reingewinn bemass, waren die Unternehmen interessiert daran, allenfalls die Höhe der Ausschüttungen zu optimieren. Nicht nur die Kriegssteuer, welche die von manchen Unternehmensleitern schon länger angestrebte Tendenz zur Reduktion der Ausschüttungsquote begünstigte, indem sie die stillen Reserven anerkannte, sondern auch die Kriegsgewinnsteuer förderte also die Bildung stiller Reserven. Diese Mechanismen beruhten auf Details der Steuergesetzgebung. Ein konkretes Beispiel bietet das Unternehmen MFO, das bekanntlich unter der Leitung der Familien Schindler und Huber eine weitgehende Politik der stillen Reserven betrieb. Weil die Kriegsgewinnsteuer auf dem ausgewiesenen Reingewinn basierte, hatte das Unternehmen Interesse daran, Gewinne einzubehalten, ohne dass die Steuerbehörden den vollen Umfang der stillen Reserven erkennen konnten. Pally vermutet wohl nicht zu Unrecht, dass die MFO-Direktionsprotokolle nach 1916 auf die vorher üblichen Angaben zu den stillen Reserven verzichteten, weil diese Dokumente unter Umständen der Steuerbehörde vorgelegt werden mussten (Pally 2006: 22). Dies hat es den Steuerbehörden verunmöglicht, die stillen Reserven der Firma genau zu erfassen. Die von Pally ausgewerteten Steuerakten der Firma, die im Staatsarchiv Zürich aufbewahrt werden, ergaben aber trotzdem höhere Reingewinne als in den veröffentlichten Jahresabschlüssen. Dass die Einschätzungen der Steuerbehörde jedenfalls einigermaßen an die Realität herankommen, lag vor allem daran, dass die Steuerbehörde Einsicht in die interne Buchhaltung hatte. Dabei kam die MFO gemäss Aussagen der Firmenleitung ihren Offenlegungspflichten gegenüber dem Steueramt immer gern nach (so Generaldirektor Schindler 1926; Pally 2006: 24). Diese öffentlich geäusserte Kooperationsbereitschaft ändert aber nichts an der Tatsache, dass sich die Interessenlage der Firma durch die Kriegsgewinnsteuer verschoben hatte: Die kantonalen Ertragssteuern fussten auf dem Prinzip der Kapitalintensität (d.h. der Ertragssteuersatz betrug so viele Prozentpunkte, wie der Ertrag sich prozentual zum steuerpflichtigen Kapital verhielt). Weil die kantonale Kapitalsteuer relativ gering war, hatte das Unternehmen Interesse daran, dass zum steuerpflichtigen Kapital neben Aktienkapital und offenen Reserven auch stille Reserven gezählt wurden (Pally 2006: 24). Ähnliches galt auch für die Kriegssteuer, welche von der Industrie aufgrund ihrer geringen Belastung unterstützt wurden. Für die MFO waren die Kriegssteuern (80'000 Fr.) vernachlässigbar; umstritten war dagegen die Kriegsgewinnsteuer, welche bei MFO den zehnfachen Betrag ausmachte und Generaldirektor Schindler zu Auseinandersetzungen mit der Steuerbehörde verleitete. Um die stillen Reserven vor der Besteuerung zu schützen, erwog MFO sogar die Gründung einer Holdinggesellschaft in einem steuergünstigen Kanton (Pally 2006: 81f.). Somit hat MFO einerseits versucht, sich einen Teil der stillen Reserven als Kapital anrechnen zu lassen, um die nach Ertragsintensität berechneten Gewinnsteuern zu optimieren – was eine Offenlegung an die Steuerbehörden bedingte –, andererseits scheint die Konstruktion der Kriegsgewinnsteuer den Anreiz geschaffen zu haben, die stillen Reserven (oder wenigstens einen Teil davon) vor den Augen der Steuerbehörden zu verstecken.

Es gibt einige andere Unternehmen, von denen ebenfalls bekannt ist, dass die Leiter versuchten, den Umfang der stillen Reserven vor der Steuerbehörde zu verstecken, so etwa der Schwarzenbach-

Konzern (Schwarzenbach 2008). Unabhängig von den Wirkungsmechanismen im Einzelfall ist jedenfalls festzuhalten, dass die neuen Bundessteuern die Bildung von stillen Reserven in manchen Fällen gefördert, zum mindesten aber nicht gehemmt haben; so oder so blieben aber die Kenntnisse über die wirkliche Finanzlage der Grossunternehmen, welche die Steuerbeamten ab der Zeit des Ersten Weltkriegs erlangten, den Aktionären dieser Unternehmen verborgen.

Neben der Teilhabe des Staats als Stakeholder an den Unternehmensgewinnen, der Anerkennung der stillen Reserven und der Steuerbefreiung von Wohlfahrtsfonds (zu letzterem Punkt vgl. nächsten Abschnitt), hatten die neuen Bundessteuern noch weitere Folgen: Die während des ersten Weltkriegs eingeführten Bundessteuern bedeuteten eine Verstärkung der Stellung des Bundes auf dem bisher weitgehend den Kantonen überlassenen Gebiet der direkten Steuern, und sie bedeuteten den Bedeutungsgewinn von Einkommens- gegenüber Vermögenssteuern. Auch wenn die Linke diese Tendenz umkehren und die Vermögen stärker zur Besteuerung heranziehen wollte, bedeuteten die direkte Bundessteuern aber doch eine stärkere Steuerbelastung, und ihre Einführung markierte den Beginn der systematischen Doppelbelastung nicht nur der Unternehmensgewinne, sondern auch des Kapitals der Unternehmen.⁹⁷

In Bezug auf die Besteuerung von Aktiengesellschaften kann die Kriegssteuer ausserdem als ein Instrument der Steuerharmonisierung gelten: „Varierte früher deren Belastung von Kanton zu Kanton sehr stark, schuf jetzt die Kriegssteuer diesbezüglich einige allgemeine Richtlinien und gab den kantonalen Steuersystemen wenigstens auf diesem Gebiet einen starken Impuls in Richtung einer besseren Koordinierung ihrer Steuergesetzgebung.“ (Oechslin 1967: 83). Durch die verstärkte Besteuerung auf Bundesebene verstärkte sich die Position der Eidgenössischen Steuerverwaltung gegenüber den kantonalen Steuerämtern; während die kantonalen Steuerbeamten in der Regel darauf geachtet hatten, die ortsansässigen Grossunternehmen nicht allzu sehr zu belasten, waren solche Bedenken den Berner Steuerbeamten weniger wichtig. Allerdings profitierten mit der Zeit auch die Kantone von den Direktiven aus Bern, die etwa die strengere Besteuerung von übermässigen Abschreibungen (als Einkommen) und stillen Reserven (als Kapital) mit sich brachten.

Auf die Bedeutung der kantonalen Steuern wird in dieser Arbeit nicht näher eingegangen, nicht nur, weil sich bekanntlich die Steuergesetzgebung von Kanton zu Kanton unterscheiden konnte, sondern auch, weil sich die Steuersysteme der Kantone – wie dies Oechslin antönt – sich immer mehr an die auf Bundesebene geltenden Prinzipien anlehnten. Die vielzitierten Holding-Privilegien, die in einigen Kantonen eine wichtige Rolle spielten, hatten für die grossen Industrieunternehmen verhältnismässig wenig Einfluss. Die Errichtung einer Holding in einem steuergünstigen Kanton (vor allem in Glarus, aber auch in Zug; zur Geschichte des Zuger Steuersystems vgl. Orsouw 1995) nutzten viele Grossunternehmen eher als ein Druckmittel, das bei Bedarf gegenüber kantonalen Steuerbehörden eingesetzt werden konnte. Nur wenige Industrieunternehmen, etwa der Schwarzenbach-Konzern mit seiner Glarner Holding AGUT (oder später die Holderbank Financière) domizilierten ihre Holdings in steuergünstigen Kantonen. Meistens zogen es die Industrieunternehmen aber vor, den Konzernsitz am Ort des Stammhauses zu haben. So verlegte Sulzer den Sitz der Konzernobergesellschaft, die 1914 im steuergünstigen Schaffhausen gegründet worden war, schon nach wenigen Jahren – und nach der Zürcher Steuergesetzrevision von 1917, welche die Besteuerung von Holdings herabsetzte –, wieder zurück nach Winterthur.

⁹⁷ Oliver Landolt, Artikel „Vermögenssteuer“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D26201.php>, Version 6.6.2005.

Die Auswirkungen der Steuerpolitik auf die Corporate Governance können hier nur skizziert werden; eine genauere Untersuchung, welche die entsprechenden Gesetzgebungsprozesse sowie die Praxis der Steuerbehörden und der Unternehmensleiter (Steueraktien; Akten aus Firmenarchiven) berücksichtigen müsste, würde den Rahmen sprengen. Die wichtigsten Konsequenzen der neuen und verstärkten Besteuerung der Unternehmen waren die Doppelbesteuerung von Kapital und Gewinnen beim Unternehmen wie beim Aktionär sowie die Anerkennung der stillen Reserven durch den Gesetzgeber, welche den Staat als Stakeholder gegenüber den Aktionären bevorteilte. Mit der Erhebung verschiedener Steuern auf Gewinn und Kapital versuchte der Bund, nicht nur seine im Krieg stark gestiegenen Ausgaben zu decken, sondern auch einen Ausgleich (Trade-off) in Bezug auf die reich fliessenden Erträge der Unternehmen zu finden. Ein Teil der Kriegsgewinne wurde abgeschöpft. Die Besteuerung förderte aber auch die Bildung stiller Reserven und von Wohlfahrtsfonds. Zwar bildeten die stillen Reserven auch ein Mittel, um Gewinne nicht nur vor den Aktionären, sondern auch vor dem Fiskus zu verstecken. Weil der Fiskus dank der Steuergesetzgebung aber entscheidende Kontrollmöglichkeiten hatte, welche die Aktionäre aufgrund des geltenden Aktienrechts nicht in Anspruch nehmen konnten, lief das Ganze schliesslich auf eine Legalisierung der stillen Reserven hinaus, unter der Bedingung, dass die Steuerbehörden darüber informiert wurden und auch die stillen Reserven einer massvollen Belastung unterstellen durften. Im Gegenzug verzichteten aber die Behörden darauf, die Informationen über stille Reserven nach der Öffentlichkeit zu kommunizieren. Zwar wurden verschiedene Statistiken über die Steuererträge aufgestellt, diese erlauben aber nur indirekte Schlüsse auf die wirkliche Höhe der stillen Reserven.

Die weitere wichtige Veränderung bestand in der Steuerbefreiung von Wohlfahrtsfonds und Zuwendungen an solche bei der Kriegssteuer, welche zu einem starken Bedeutungsgewinn der freiwilligen betrieblichen Sozialvorsorge führte.

Aufwind für die betriebliche Wohlfahrt

Bereits im 19. Jh. hatten Arbeitgeber versucht, die durch die Industrialisierung entstandenen sozialen Probleme abzufedern und auf freiwilliger Basis ein minimales soziales Sicherheitsnetz zu schaffen. Die entsprechenden Massnahmen – z.B. Invaliden- oder Alterspensionen, Unfallversicherungen, Wohlfahrtshäuser, Arbeitersiedlungen oder Betriebssparkassen – kamen dabei nur den aktuell beschäftigten Arbeitnehmern zu gute, nicht aber Entlassenen oder Ausgetretenen; zudem bestand in der Regel kein Rechtsanspruch auf Leistungen. Weil die Arbeitgeber Wert legten auf die Freiwilligkeit dieser Massnahmen, waren sie gegen entsprechende staatliche Vorschriften. Die Gewerkschaften standen Wohlfahrtseinrichtungen skeptisch gegenüber und bevorzugten reale Vorteile wie bessere Löhne.

„Die Arbeiterbewegung lehnte die Arbeiterwohlfahrt aus drei Gründen ab: Erstens erkannte sie in den entsprechenden Massnahmen ‚goldene Fesseln‘, welche die Betriebsbindung stärken, die Loyalität der Belegschaft gegenüber dem Fabrikherrn steigern und damit Streikbereitschaft, Arbeitsmarktmobilität und Lohnniveau senken sollten. Zweitens lehnte sie ‚Dank‘ bzw. ‚Gnade‘ ab und forderte statt dessen ‚Rechte‘. Der unternehmer[ische] ‚Herr-im-Haus‘-Standpunkt sollte mit Hilfe staatl. Sozialpolitik und tarif- bzw. gesamtarbeitsvertragl. Regelungen gebrochen werden. Drittens befürchtete die Linke eine bewusstseinsmässige und organisator[ische] Schwächung des

reformer[ischen. bzw. revolutionären Potentials des Proletariats, das die Utopie einer füllhornsozialist[ischen] Gesellschaft mit Wohlstand für alle verwirklichen sollte.“⁹⁸

In Bezug auf die Corporate Governance ist vor allem der zweite erwähnte Punkt zentral: Wohlfahrtsfonds banden zwar die Arbeitnehmer in die Corporate-Governance-Strukturen ein, ohne diesen aber Rechtsansprüche auf Wohlfahrtsleistungen oder Rechte auf Mitbestimmung oder Information zu geben. Die freiwillige betriebliche Wohlfahrt war also ein zweischneidiges Schwert (Beispiele bei Heim 2000, Kienzle 1997). Der Aufschwung der Arbeiterwohlfahrt ab dem Ersten Weltkrieg stand im Kontext starker Spannungen zwischen Kapital und basierte auf einer „Mischung von paternalist[ischem] Verantwortungsbewusstsein und kapitalist[ischen] Nützlichkeitsbetrachtungen“.⁹⁹ Diese wirtschaftlichen Motive der Wohlfahrt fallen auch in den Bereich der Corporate Governance. Zwar profitierten die Arbeitnehmer unzweifelhaft von den neu eingerichteten Pensionskassen und weiteren Wohlfahrtsinstitutionen; die Arbeitgeber hatten aber auch handfeste Vorteile: Durch die betriebliche Wohlfahrt wurden die Arbeitnehmer an den Gewinnen der Kriegszeit beteiligt. Das starke Wachstum der scheinbar freiwilligen Wohlfahrtsfonds konnte den Arbeitgebern als Vorwand dienen, um Wünsche nach einer weitergehenden Beteiligung der Arbeitnehmer an den privaten Aktiengesellschaften gar nicht erst aufkommen zu lassen – nur in einigen Ausnahmefällen verteilten Unternehmen auch Aktien an ihre Mitarbeiter. Ein weiterer Faktor kam dazu: Die Gesellschaften konnten es so einrichten, dass das Vermögen der Wohlfahrtsfonds im Unternehmen weiterarbeiten konnte und somit günstiges Kapital darstellte. Auch wenn die Wohlfahrtsfonds gemäss Steuergesetzgebung in selbständige Stiftungen ausgelagert werden mussten, wurde das Fondsvermögen in der Regel nur buchhalterisch ausgeschieden und bestand dann in einer Forderung an die Gesellschaft. So oder so waren es faktisch allein die Unternehmensleiter, welche über die Bildung, Verwaltung und Verwendung der Wohlfahrtsfonds entschieden. Letztlich drängt sich der Verdacht auf, dass der Erste Weltkrieg in Bezug auf die Corporate Governance weniger für die Arbeitnehmer als für die Aktionäre eine tief gehende Veränderung bedeutete: Für die Arbeitnehmer bedeutete die Verstärkung der freiwilligen betrieblichen Wohlfahrt wohl eher quantitativ denn qualitativ einen Fortschritt; konkrete neue Beteiligungs- oder Mitbestimmungsrechten erhielten sie nicht. Für die Aktionäre bedeutete aber die Kodifizierung der Wohlfahrtsfonds in den Aktienrechtsentwürfen und im Steuerrecht, dass ihre Stellung als (neben den ebenfalls über Aktionärsqualität verfügenden Unternehmensleitern) alleinige Benefizienten der Unternehmensgewinne dahin war.

Unabhängig von der Kritik der Arbeitnehmer und ihrer Vertreter wurde die Bildung von Wohlfahrtsfonds bei den Arbeitgebern vor allem aus Gründen der Steuerersparnis ausserordentlich populär. Viele neue Wohlfahrtsfonds entstanden, bestehende Wohlfahrtseinrichtungen wurden in Stiftungen zusammengefasst und reich dotiert. Genauso wie die Ablehnung von freiwilliger Wohlfahrt bei den Arbeitnehmern ein weit verbreiteter diskursiver Topos wurde, übernahmen die Arbeitgeber mehr denn je das Thema der angeblich freiwilligen sozialen Zuwendungen in ihren Argumentationsschatz und verwendeten es nicht nur im Kampf gegen einen weiteren Ausbaus der staatlichen Sozialwerke, sondern auch im Rahmen der Aktienrechtsrevision, wie sich zeigen wird. Bekanntlich hatte Gesetzesredaktor Eugen Huber schon in seinem ersten Vorentwurf von 1915 die Kodifizie-

⁹⁸ Jakob Tanner, Artikel „Arbeiterwohlfahrt“, Teil 2 – „Arbeiterwohlfahrt als ‚Klassenkampf von oben‘“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D16584.php>, Version 11.20.2005.

⁹⁹ Jakob Tanner, Artikel „Arbeiterwohlfahrt“, Teil 2 – „Arbeiterwohlfahrt als ‚Klassenkampf von oben‘“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D16584.php>, Version 11.20.2005.

rung der Wohlfahrtsfonds im neuen Aktienrecht vorgesehen; solche Fonds sollten die Form von Stiftungen haben und für die Schulden der Gesellschaft nicht mehr haften. Auch wenn dieser Vorschlag Hubers nicht auf die Erfahrungen der Kriegszeit zurückzuführen war (Wohlfahrtsfonds gab es bei manchen Unternehmen schon in der Vorkriegszeit), so entsprach er doch den Modalitäten des Kriegssteuerrechts, indem er etwa die Ausgestaltung der Fonds als Stiftungen (Stiftungszwang) vorschrieb.

Wie die Entwicklung des Steuerrechts, so kann auch die Geschichte der Wohlfahrtsfonds durchaus in einem anderen Kontext als dem der Corporate Governance untersucht werden. In der Tat bildete die Geschichte der Wohlfahrtsfonds auch ein Kapitel der Geschichte der Schweizer Sozialversicherungen. Man muss sich vor Augen halten, dass die Frage der sozialen Sicherheit bei Unfall, Krankheit und im Alter in der Zwischenkriegszeit zwar heftig diskutiert wurde (Leimgruber 2004), aber keine Lösungen gefunden wurden. In den 1920er Jahre wurde die Basis eines zweigeteilten sozialen Sicherungssystems gelegt, wobei einstweilen die privaten Massnahmen überwogen. Unmittelbar nach dem Krieg, nachdem sich die Lebensbedingungen gerade der Arbeiterschaft verschlechtert hatten, wurde 1919 ein erster, recht grosszügiger Entwurf für eine AHV vorgelegt. Für den federführenden Bundesrat Edmund Schulthess (EVD, früher bei BBC beschäftigt) bedeutet dies ein Akt der Versöhnung gegenüber der Arbeiterschaft. Die Wahl von Jean-Marie Musy in den Bundesrat Ende 1919 symbolisierte dann aber das bereits erwähnte sozialpolitische Roll-back der Wirtschaftskreise auch im Bereich der Sozialversicherung. Denn Musy wehrte sich gegen neue Staatsausgaben (Leimgruber 2004: 64-68). Die Einführung einer AHV scheiterte schliesslich 1931 in der Volksabstimmung über die Lex Schulthess. Die Arbeitgeber hatten die Vorlage des FDP-Bundesrats nur lauwarm unterstützt (Leimgruber 2004: 108). Demgegenüber florierte die private Wohlfahrt: „Stalemate and failure in the social insurance domain contrasted with the first boom and continuing expansion of welfare capitalism.” (Leimgruber 2004: 61). Die Unternehmen hatten schon seit längerem begonnen, Wohlfahrtsfonds zugunsten ihrer Angestellten und Arbeiter zu errichten. Aus den Fondsvermögen wurden Pensionskassen, Arbeiterwohnungen und anderes finanziert. Weil in der Regel austretende Arbeitnehmer ihre Ansprüche auf das Fondsvermögen verloren, zählen diese Fonds zum Arsenal einer patriarchalischen Sozialpolitik. Laut Leimgruber (2004: 68) nahm die Zahl der Wohlfahrtsfonds in den Jahren von 1911 bis 1930 stark zu: 1911 hatte es 103 eigentliche Pensionsfonds gegeben, die 58'000 Arbeitnehmer abdeckten oder 4.4% der nicht-landwirtschaftlichen Arbeitskräfte. 1920 versicherten 343 Pensionsfonds bereits 9.3% der Arbeitskräfte, während 1930 1145 Pensionskassen 15.4% der nicht-landwirtschaftlichen Arbeitskräfte oder 236'000 Arbeitnehmer umfassten.

Zu dieser Entwicklung trugen mehrere Faktoren bei: Erstens erlaubte das Kranken- und Unfallversicherungsgesetz von 1912 dank der Einführung einer staatlichen Unfallversicherung den Unternehmen, sich bei der betrieblichen Wohlfahrt auf die Altersversicherung zu konzentrieren. Zweitens wurde diese Art der betrieblichen Altersvorsorge in der Zeit der Kriegskonjunktur als Mittel gesehen, um qualifizierte Arbeitnehmer an die Unternehmen zu binden. Die Bemühungen der Arbeitgeber richteten sich insbesondere an die Angestellten (white-collar workers), deren Loyalität gesichert werden sollte (Leimgruber 2004: 69, König, Siegrist et al. 1985). In der Tat hat die unruhige soziale Lage der zweiten Kriegshälfte, die in einer hohen Streiktätigkeit und schliesslich im Landesstreik resultierte, die Bildung von Wohlfahrtsfonds gefördert (Leimgruber 2004: 70). Drittens wurde die Gründung von Dotierung von Wohlfahrtsfonds steuerlich begünstigt, was in der

zweiten Kriegshälfte und dann besonders in den Nachkriegsjahren wahre Wellen von Wohlfahrtsfonds-Gründungen nach sich zog.

Leimgruber weist darauf hin, dass die Unternehmen die Inanspruchnahme von Steuererleichterungen als legitimes Mittel empfanden, um eine zu hohe Steuerlast zu vermeiden. Dazu passte, dass die Arbeitgeber jegliche Staatsinterventionen bezüglich Aufsicht und Verwaltung der Wohlfahrtsfonds ablehnten (Leimgruber 2004: 74-75). Allerdings mussten die Steuerbehörden Ende der 1920er Jahre eingestehen, dass sie nicht immer die Übersicht über die Verwendung der steuerbefreiten Gelder gehabt hätten. Mit anderen Worten war es also möglich, dass Gelder, die angeblich Wohlfahrtszwecken dienten, wieder an die Unternehmen zurück flossen. Die Antwort auf solche Kritik war, wie wir gleich sehen werden, die klare Abtrennung der Wohlfahrtsfonds vom Firmenvermögen und ihre Auslagerung in juristisch eigenständige Stiftungen. (Leimgruber 2004: 73). Ziel dieser Steuererleichterungen war es, den Firmen die Besteuerung der sich zwischen 1915 und 1920 auf nominal 2 Mrd. Franken belaufenden Kriegsgewinne schmackhafter zu machen (Leimgruber 2004: 71). Auch in anderen Ländern waren solche Systeme eingeführt worden (Leimgruber 2004: 73-74). Die Zunahme der Wohlfahrtsfonds akzentuierte sich in den Nachkriegsjahren, d.h. in den Jahren 1919-21 (1921 wurden rund 200 Fonds gegründet). Nach stagnierenden jährlichen Zuwachszahlen, die 1934 in der Krise ihren Tiefpunkt erreichten, nahm die Zahl der Pensionsfonds ab 1935 wieder zu (gefördert durch die Krisenabgabe, Leimgruber 2004: 115), um dann dank Kriegsgewinnsteuer und Wehropfer im Zweiten Weltkrieg nie gesehene Zuwächse zu erreichen, mit Spitzen in den Jahren 1942 und 1943, als zweimal über 800 Wohlfahrtseinrichtungen aufgesetzt wurden. (Leimgruber 2004: 71, besonders Figure 5).

Die Zuwächse bei den Wohlfahrtsfonds lassen sich anhand der Steuerergebnisse lokalisieren. Bezüglich der Kriegsgewinnsteuer machten die steuerbefreiten Beträge (ab 1916) mit 241.4 Mio. Fr. rund 32% der Steuererträge von 761.4 Mio. aus. Von den 241.4 Mio. Fr. wurden 170.2 Mio. Fr. für Unterstützungs- und Pensionsfonds ausgegeben, 20 Mio. Fr. für Wohlfahrtsfonds und 29.2 Mio. Fr. für Personalwohnungen und Wohlfahrtshäuser. In den Branchen Textil und Maschinen/Metall/Uhren machten die sozialen Zuwendungen etwa 30% der Steuererträge aus, bei den Banken, Versicherungen und in der Bekleidungsindustrie waren es rund 40%, wenn auch die absoluten Zahlen hier geringer waren. Während in absoluten Zahlen in den Kantonen Zürich und beider Basel am meisten Steuern abgeliefert wurden, wobei die steuerbefreiten Beträge etwa ein Drittel ausmachten, war der Kanton Solothurn in relativer Beziehung der Spitzenreiter: Die wohltätigen Zuwendungen betrugen hier 23 Mio. Franken (62.1%) bei einem Steuerertrag von 37 Mio. Fr. Die soziale Pionierfunktion der hier ansässigen Konzerne Von Roll (1929 waren dessen Pensionsfonds 15 Mio. Fr. schwer) und Bally zeigt sich hier eindrucklich (Leimgruber 2004: 72, Table 7).¹⁰⁰ Am meisten für wohltätige Zwecke wurde in den Steuerperioden 1917/18-1919/20 (jeweils zwischen 28 und 38 Millionen Franken) zur Seite gelegt. Von den Branchen her stand die Textilindustrie an der Spitze der Zuwendungen (Seidenindustrie 25 Millionen Fr., Baumwolle/Leinen ohne Stickerei 47 Millionen Fr.), sodann die Branchen Metall/Maschinen (40 Mio. Fr.), Chemie (23 Mio. Fr.) und Nahrungsmittel (22 Mio. Fr.). Bemerkenswert ist auch der Beitrag der Schuhindustrie mit fast 13 Mio. Franken (Wolfensberger 1928: 15-17), wobei hier Bally von besonderer Bedeutung gewesen sein dürfte. Die Entwicklung der freiwilligen betrieblichen Wohlfahrt hatte also mit dem Kriegs-

¹⁰⁰ Brägger 1940: 35-38 kommt in seinen Ausführungen zur Lage der Wohlfahrtsfonds vor 1936/37 ohne jeglichen Hinweis auf die Steuergesetzgebung aus.

de ihren Höhepunkt noch nicht erreicht. Neben dem Eindruck des Landesstreiks spielte dabei auch die Tatsache eine Rolle, dass die Kriegssteuer weiter erhoben wurde.

Als Beispiel für den Aufbau von Wohlfahrtseinrichtungen in den Jahren ab dem Ersten Weltkrieg kann das Beispiel der Eisenwerke Von Roll gelten, das Kienzle (1997) untersucht hat. Von Roll hatte die Elemente seiner Sozialversicherung vor allem ab 1918 aufgebaut; bis 1921 gilt dies vor allem für die Pensionskasse und den Arbeiterwohnungsbau; ab 1921 wurde der Ausbau dieser Leistungen gestoppt. Dafür verlegte man sich auf den Aufbau einer Arbeitslosenkasse (die zu den gewerkschaftlichen Kassen in Konkurrenz stand). Mit Blick auf die Gesetzesentwürfe zur Altersvorsorge, die Ende der 1920er Jahre ausgearbeitet wurde, wollte Von Roll die Pensionskassen vermehrt dem Staat überlassen. Kienzle hält für die Sozialfürsorge bzw. -vorsorge bei Von Roll zwei Punkte fest: Sie diene erstens eher der Bindung der Stammarbeiter als der Schaffung sozialer Sicherheit; vor allem die um 1930 neu eingeführten Versicherungen dienten der sozialen Differenzierung und der Privilegierung, kamen also nur ausgesuchten Gruppen von Arbeitnehmern zugute. Zweitens stand für die Von-Roll-Leitung hinter oder über dem Ausbau von Sozialwerken vor allem ein Ausbau ihrer auf den Sozialwerken „beruhenden moralischen Autorität“ (Kienzle 1997: 178). Kienzle meint vor allem für die 1930er Jahre, dass die Von-Roll-Direktoren auf der Basis ihrer lückenhaften Vorsorgesysteme sich zu den Vordenkern einer staatlichen Altersvorsorge aufschwangen; weil sich die Direktoren der Firma für eine staatliche Lösung einsetzten, genoss die Firma dann selber bezüglich sozialer Massnahmen einen guten Ruf, umso mehr, als gleichzeitig die Von-Roll-Leiter in Reden, Prospekten und Taten die soziale Verantwortung der Firma stark betonten (Kienzle 1997: 17). Wie Kienzle weiter zeigt, waren viele Leistungen wie Eigenheimzuschüsse oder Familienzulagen Privilegien, auf die kein fester Anspruch bestand, sondern die von der Firmenleitung nach eigenem Gutdünken vergeben wurden. Selbst Renten der Witwen- und Waisenkasse wurden bis Anfang der 1930er Jahre von Fall zu Fall ausgerichtet, ähnliches galt auch für Invalidenpensionen nach Unfällen. Dasselbe gilt für die nicht paritätisch organisierte Pensionskasse (die Arbeitnehmer zahlten keine Beiträge) der Von Roll, die von den Arbeitnehmern zumindest bis Mitte der 1920er Jahre als Geschenk und nicht als Selbstverständlichkeit empfunden wurde. In den Augen von Kienzle trug die späte Einrichtung einer staatlichen Altersvorsorge (AHV 1947/48) dazu bei, dass patriarchalische Vorstellungen in der Schweiz lange gegenwärtig blieben. (Kienzle 1997: 110f). Somit gilt auch für den Fall Von Roll, was Leimgruber generell über die Wohlfahrtsfonds sagt: „They were selective, favored white-collar over blue-collar workers, and, in most cases, did not guarantee adequate benefits.“ (Leimgruber 2004: 78). Zwar waren gerade die Grossunternehmen der Branchen Maschinen und Metalle, und vor allem die Banken, Versicherungen und Chemiefirmen führend bei der sozialen Wohlfahrt; allerdings waren die ausbezahlten Pensionen sowohl nach Betrag als nach Anzahl sehr gering (Leimgruber 2004: 81).

Was den zeitgenössischen Blickwinkel angeht, so hat der Winterthurer Ingenieur Guise 1921 an der 4. Sozialkonferenz der Schweizer Industrie in Emmenbrücke die Reglemente von 41 ihm zur Verfügung gestellten Wohlfahrtsfonds untersucht. Als Ergebnis hielt er unter anderem fest, dass nur bei 10 dieser 41 Fälle auch die Arbeitnehmer Beiträge leisten, dass in 29 Fällen das Vermögen der Fonds aus dem Gesellschaftsvermögen ausgeschieden war, dass immerhin bei 19 Fällen Freizügigkeit bestand (vor allem dort, wo eine Versicherungslösung bestand), und dass immerhin bei 18 Kassen eine gemischte Kommission aus Vertretern von Arbeitnehmer und Arbeitgebern die Verwaltung innehatte. Derartige gemischte Kommissionen begrüsst Guise, weil die Arbeitnehmer die Leistungen der Arbeitgeber nur schätzen könnten, wenn sie sich deren Höhe bewusst seien. Bezüg-

lich der Leistungen der Kassen klassifizierte Guise 32 von 41 Fällen als ungenügend (d.h. die Zahlungen reichten nicht für den Lebensunterhalt); die finanziellen Leistungen variierten aber stark, wobei etwa Arbeiter weniger erhielten als Angestellte (Guise 1921, zit. in: Wolfensberger 1928: 19-24). In Anlehnung an Guise und aufgrund der Reglemente von Grossunternehmen (AIAG, Bally, Sulzer, Georg Fischer, SLM, Zürich Versicherung, SBG, Eidgenössische Bank und andere) untersuchte Wolfensberger (1928) die drei am häufigsten gemachten Vorwürfe an Wohlfahrtsfonds: Nämlich dass erstens die Arbeiter nur willkürliche statt fest definierte Leistungen erhielten, dass zweitens die Fonds ein Mittel gegen Streiks bzw. zur Bindung der Arbeiter seien, und dass drittens austretende Arbeiter ihre Ansprüche verlören. Er kam zum Schluss, dass alle drei Klagen unberechtigt seien; die Arbeitnehmer hätten in den allermeisten Fällen klar umschriebene und nach Meinung der Juristenwelt auch einklagbare Rechte; auch sei der Kreis der Anspruchsberechtigten in der Regel klar definiert. Immerhin musste Wolfensberger zugeben, dass recht häufig sogenannte Ausschluss- oder Würdigkeitsklauseln anzutreffen waren, die Anspruchsberechtigte bei falschen Angaben, Vertragsbruch, schädigendem oder unwürdigem Verhalten ausschlossen oder ihnen die Leistungen reduzierten. Letztlich seien aber die meisten Ausschlussklauseln durchaus vernünftig und atmeten nicht den „feudalen Geist des Frühkapitalismus“ (Wolfensberger 1928: 24-38). Worin sich die beiden Analysen einig sind, ist vor allem die Verschiedenheit der Verhältnisse und die geringen Leistungen der angeblich wohldotierten und hochgelobten Fonds. Was die unterschiedlichen Perspektiven der beiden Untersuchungen angeht, so entsprachen ganz offenbar die hehren und vernünftig tönenden Worte der Reglemente nicht immer der Realität. Als Zukunftsmodell sah Wolfensberger (1928: 39-40) die Pensionskasse der Schweizerischen Elektrizitätswerke, die dem Arbeitnehmer Freizügigkeit garantierte, wenn er von einem Arbeitgeber der Branche zu einem anderen wechselte. Neben den Pensionskassen der privaten Unternehmen waren auch die im wesentlichen 1921 entstandenen Pensionskassen von Bundesverwaltung und SBB wichtig, die in den 1920er Jahren um die 60'000 Arbeitnehmer versicherten (Wolfensberger 1928: 40).

Generell erscheinen mehrere Elemente als zentral für die Gründung von Wohlfahrtsfonds: Sozialpolitische Überlegungen (soziale Spannungen abbauen, Staatseingriffe verhindern), patriarchalische Standpunkte (Beharren auf Freiwilligkeit) sowie ökonomische Rücksichten (Bindung wichtiger Arbeitnehmer ans Unternehmen) und nicht zuletzt steuerliche Erwägungen. In der unten analysierten Behandlung der Wohlfahrtsfonds in den vorparlamentarischen Diskussionen zum Aktienrecht¹⁰¹ kamen diese Aspekte nicht alle gleichermassen zum Tragen: Da es sich um Gesellschafts- und nicht um Steuerrecht handelte, wurde das dritte Element wenig erwähnt, ebenso wie die patriarchalische Betriebspolitik. Im Kern ging es also um die Sozialpolitik, wobei für die Arbeitgeberseite die Vermeidung von Staatseingriffen (d.h. von zwingenden Regelungen) im Vordergrund stand, für die Angestelltenvertreter dagegen die Schaffung eines möglichst umfassenden und gerechten Sozialwerks. Fragen rund um die Wohlfahrtsfonds wurden während den 1920er Jahre auch in anderen als aktienrechtlichen Kontexten diskutiert. So wurde die Frage 1923 von der politischen Linken im Parlament die Frage aufgeworfen; so verlangte damals ein sozialdemokratischer Minderheitsantrag Brodtbeck (SP, BL; vgl. Wolfensberger 1928: 41 mit Berufung auf NZZ 24.4.1923) die Unterstellung der Wohlfahrtsfonds unter eine kantonale oder eidgenössische Stiftungsaufsicht, eine Beteiligung der Arbeitnehmer in der Fondsverwaltung, Freizügigkeit sowie die konkursrechtliche Absicherung der Wohlfahrtsfonds, etwa durch ein Konkursprivileg für jene Fondsvermögen,

¹⁰¹ Vgl. hierzu Wolfensberger 1928: 94-109; Brägger 1940: 40-44.

die nur buchmässig ausgeschieden waren. Wolfensberger folgert – ohne weitere Beispiele anzuführen:

„Rückblickend sehen wir die patriarchalische Richtung, welche das Dogma der Interessengemeinschaft von Arbeitgeber und -nehmer hochhielt, unter dem mächtigen Drucke der Gewerkschaftsbewegung, welche dem berechtigten Gedanken der Arbeitersolidarität Ausdruck gab, mehr und mehr an Boden verlieren.“ (Wolfensberger 1928: 42).

Während der aktienrechtlichen Debatten sollte sich indes das Interesse der Linken an der Frage arg in Grenzen halten, und im Übrigen blieb der Antrag Brodtbeck folgenlos. Für die Aktienrechtsrevision muss Wolfensbergers Feststellung also nuanciert werden – in der vorparlamentarischen Phase zeigte gerade die Arbeiterbewegung kein Interesse an den Wohlfahrtsfonds, ein Faktum, das der SP später (während der Parlamentsberatungen) von den Bürgerlichen unter die Nase gerieben wurde. Während des Kriegs und in den 1920er Jahren bildete aber die Frage der Wohlfahrtsfonds im aktienrechtlichen Reformprozess aber nur einen Nebenschauplatz. In der Tat war ja der Aufbau von Wohlfahrtsfonds nur ein Mittel im Bemühen der Arbeitgeberseite, der im Krieg zunehmenden sozialen Unrast zu begegnen, und zudem waren die Auswirkungen des Aus- oder eigentlich Aufbaus einer betrieblichen Sozialvorsorge eher längerfristiger als kurzfristiger Natur.

Als wichtiger erwies sich die Problematik der „wirtschaftlichen Überfremdung“, die gegen Kriegsende ins Zentrum der aktienrechtlichen Reformdiskussionen rückte. Dieses Schlagwort bezeichnete die verschiedenen Arten von ausländischen Beteiligungen und Einflüssen an bzw. auf Schweizer Unternehmen und von wirtschaftlichen Aktivitäten der Ausländer. Während der Wirtschaftskrieg zur Entstehung neuer derartiger Einflüsse führte – auf die im übernächsten Abschnitt eingegangen wird –, hatten solche Einflüsse vor allem von deutscher Seite schon vor dem Krieg bestanden. Im Folgenden werde ich kurz die Probleme darlegen, welche Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg wegen ausländischer Verwaltungsräte und Unternehmensleitern bekamen. Danach gehe ich auf die Bemühungen der Vorortskommission zu Abwehr von wirtschaftlicher Überfremdung ein und auf die Folgen der Kommissionstätigkeit für die Aktienrechtsrevision.

Der Wirtschaftskrieg und der Rückzug der deutschen Verwaltungsräte

Die Historiographie geht davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft, genauer die Unternehmen und die Behörden im Ersten Weltkrieg einen Grossteil ihrer Autonomie an die Kontrollgesellschaften der kriegführenden Parteien abgeben mussten. Indem die Schweiz die Kontrolle ihrer Wirtschaft(spolitik) durch die kriegführenden Parteien in Kauf nahm, habe sie den Preis für ihre Neutralität (sprich für die Unversehrtheit ihres Territoriums) bezahlt (Luciri 1976). Die „verlorene Wirtschaftsfreiheit“ fand ihren Ausdruck in den beiden Kontrollgesellschaften Société Suisse de Surveillance Economique“ (S.S.S.) seitens der Entente bzw. der Treuhandstelle Zürich (STS) seitens der Deutschen (Ochsenbein 1971). Die Schweiz wurde sich erst bei Kriegsausbruch bewusst, dass ihre internationale wirtschaftliche Verflechtung – vor allem die Abhängigkeit von Importen und Exporten – ein Problem darstellen könnte. Mit dem Aufbau von Kontrollstrukturen versuchten erst die Entente, dann Deutschland zu verhindern, dass aus dem jeweiligen Block zur Verarbeitung in die Schweiz exportierte Rohstoffe und Halbfabrikate schliesslich im Lager des Gegners landeten. Die Kontrollgesellschaften waren aber nicht die einzigen Instrumente des Wirtschaftskriegs. Vor

allem Frankreich, England und später die USA hatten schon vor dem Aufbau der S.S.S. Gesetze erlassen, die den Handel mit dem Feind unterbinden sollten. Diese Massnahmen betrafen auch Unternehmen aus neutralen Ländern, wobei der Begriff „Handel mit dem Feind“ (engl. „Trading with the Enemy“) extensiv ausgelegt wurde und in einem weiten Sinne praktisch jede Verbindung zwischen einem Unternehmen und feindlichen Akteuren umfassen konnte.

Betroffen von diesem Aspekt des Wirtschaftskriegs waren Unternehmen wie AIAG, BBC oder Elektrobank, an denen deutsches Kapital, deutsche Banken und deutsche Geschäftsleute beteiligt waren. Diese Verbindungen mit Deutschland mussten mit Rücksicht auf die englischen und französischen Behörden gelockert werden. Die Situation der etablierten Schweizer (Gross-) Unternehmen wurde noch verschlechtert durch die Tatsache, dass während des Kriegs deutsche Unternehmen und Geschäftsleute in der Schweiz Aktiengesellschaften gründeten, mit Hilfe derer die alliierten Handelsrestriktionen umgangen werden sollten. Diese Umgehungsoperationen verstärkten den Verdacht auf Seiten der Entente, dass jede in der Schweiz domizilierte Unternehmung potenziell im Dienst des deutschen Feinds stand. Besonders stark und direkt vom Wirtschaftskrieg betroffen waren jene multinationalen Unternehmen, die Tochtergesellschaften in Frankreich hatten und gleichzeitig über Verbindungen zu Deutschland oder zu Deutschen verfügten; in Frankreich hatten solche Unternehmen mit Boykotten, Hetzkampagnen und Beschlagnahmungen zu kämpfen.

Pioniere in Bezug auf die „Kriegsgesetzgebung und Kriegsrechtsprechung“ waren Frankreich und England. In Frankreich hatte sich auf der Basis des „Décret relatif à l'interdiction du commerce avec l'ennemi“ (Verbot des Handels mit dem Feind) vom 27.9.1914 die Praxis herausgebildet, Übertretungen dieses Handelsverbots mit der Sequestrierung von Vermögenswerten zu begegnen. Dies galt auch für zwischengeschaltete Personen („personnes interposées“), also etwa eine in Frankreich domizilierte Aktiengesellschaft, die vorwiegend von ausländischen Interessen beherrscht war. Die zuständigen Gerichte waren bei Streitfällen angehalten, gegenüber der „nationalité d'apparence“ den „caractère réel“ festzustellen. Mit anderen Worten unterschied man in Frankreich wirklich französische und pseudo-französische Gesellschaften, die nur im Land domiziliert waren, aber nicht französischen Interessen dienten. In der Gerichtspraxis war es dann so, dass zwar wegen des Sitzes in Frankreich die betreffenden Aktiengesellschaften zwar als französisch anerkannt wurden, ihre Vermögenswerte wegen des Charakters als „personne interposée“ aber beschlagnahmt wurden (zum französischen Wirtschaftskrieg vgl. Mamelok 1918: 29ff.; Ochsenein 1971: 60ff.). In solche Situationen gelangten verschiedene Schweizer Unternehmen, vor allem Conserves Lenzbourg, die französische Filiale von Hero in Lyon (Mamelok 1918: 32f.), die AIAG, die mehrere Werke und Gruben in Frankreich besass (Mamelok 1918: 33), die Schweizerische National-Versicherung (Mamelok 1918: 34), eine Pariser Tochtergesellschaft des Maggi-Konzerns (Mamelok 1918: 34f.) und die französische Fabrik der Firma Suchard (Mamelok 1918: 35).

In Bezug auf England bestimmte die „Trading with the enemy act“ vom 18.9.1914, dass das „Board of Trade“ Gesellschaften genauer untersuchen und allenfalls der Zwangsverwaltung unterstellen konnten, wenn während oder kurz vor dem Krieg mindestens ein Drittel der Vorstandsmitglieder oder mindestens ein Drittel des Aktienkapitals feindlich bzw. in feindlichem Besitz waren. Demgegenüber tendierte die Gerichtspraxis dazu, fast jede in England gegründete Gesellschaft als britisch zu bezeichnen, auch wenn das Kapital mehrheitlich Deutschen gehörte (Mamelok 1918: 36-38; Ochsenein 1971: 117ff.). Frankreich und England stimmten also von der Gesetzeslage her darin überein, dass ein Unternehmen, dessen Kapital oder Leitungsorgane zu einem substanziellen Teil feindlich war, zumindest potenziell der Beschlagnahmung oder Zwangsverwaltung unterlagen.

Diese von den Alliierten in den Jahren 1914-15 installierten „provisorischen Überwachungsmaßnahmen“ (Ochsenbein 1971: 60) hatten für wichtige Schweizer Unternehmen über die ersten Kriegsjahre hinaus wichtige Folgen, denn die Gesetze über den Handel mit dem Feind blieben in Kraft, und die Schwarzen Listen wurden weiter geführt; in Bezug auf die Corporate Governance bestand eine wichtige Antwort der Schweizer Unternehmen darin, ihren schweizerischen Charakter stärker zu belegen und sich von deutschen Verwaltungsräten zu trennen. Diese Verschweizerung der Führungsetagen und des Unternehmensnetzwerks bahnte eine jahrzehntelange Entwicklung an, im Laufe deren Ausländer in der Schweizer Unternehmenslandschaft zu unerwünschten Aussenseitern wurden. Um diese Aussenseiter abzuwehren, wurden ab den späten 1920er Jahren und dann wieder ab den Jahren des Zweiten Weltkriegs aufwendige aktienrechtliche Verteidigungsmassnahmen aufgebaut. Schlechter fassbar sind demgegenüber die Auswirkungen der „definitiven Kontrollmassnahmen“ (Ochsenbein 1971: 201), welche die Entente und wenig später auch die Mittelmächte ab 1915 in Form von S.S.S. und S.T.S. aufbauten, um die Verbindungen der Schweizer Wirtschaft mit dem jeweiligen Kriegsgegner zu überwachen. Sie bestanden wohl vor allem darin, dass das Unternehmensnetzwerk durch die Zusammenarbeit verschiedener Unternehmen und Branchen in den kriegswirtschaftlichen Behörden und Syndikaten verdichtet wurde. Daher werde ich mich im Folgenden auf die Probleme konzentrieren, welche den Schweizer Unternehmen aus ihren personellen und kapitalmässigen Verbindungen zu Deutschland entstanden, als diese Verbindungen zum Gegenstand alliierter Wirtschaftskriegsführung wurden.

Im Wirtschaftskrieg stellten die alliierten Behörden auf verschiedene Kriterien ab, um Verbindungen zwischen Schweizer Unternehmen und dem (deutschen) Feind zu belegen. Faktisch war es so, dass nicht nur Geschäftsbeziehungen, sondern auch die Nationalität von Unternehmensleitern, vor allem Verwaltungsräten, Schweizer Unternehmen Probleme bereitete. Ausländer wurden in den Schweizer Unternehmen plötzlich zu problematischen Aussenseitern. Die Unternehmen lösten solche Nationalitätsprobleme selber, indem sie die betreffenden VR-Mitglieder zum Rücktritt veranlassten. Weil dies zu Veränderungen in den Leitungsgremien wichtiger Unternehmen führte, hatten Wirtschaftskriegsmassnahmen der Entente, wie schwarze Listen, Boykotte und Beschlagnahmungen, Auswirkungen auf die Corporate Governance. Zwar bliebe es zu diskutieren, ob etwa die deutschen Verwaltungsräte andere Sichtweisen von ihrer Aufgabe in Schweizer Unternehmen hatten als ihre inländischen Kollegen (z.B. die Berliner oder die Schweizer Bankenvertreter in Industrie-Verwaltungsräten). Sicher aber ergaben sich Veränderungen im Netzwerk der VR-Verflechtungen, das als wichtiger Bestandteil des Schweizer Corporate-Governance-Systems gilt. Die Skepsis gegenüber ausländischen Leitern schweizerischer Unternehmen manifestierte sich gegen Kriegsende auch im Aktienrecht, als verschiedene Restriktionen für ausländische Investoren und Verwaltungsräte geprüft und teilweise auch umgesetzt wurden (vgl. unten). Die Wirkung der entsprechenden Änderungen im Aktienrecht war allerdings im mittel- bis längerfristigen Bereich zu suchen, weil massgebende Grossunternehmen ihre Leitungsgremien schon in den ersten Kriegsjahren helvetisiert hatten. Dass der Rückzug deutscher Unternehmensleiter kein isoliertes Phänomen war, zeigt sich daran, dass er relative viele Unternehmen betraf, darunter einige der grössten Schweizer Firmen. Zwei Arten von Unternehmen waren betroffen: Solche, die von schweizerischen und deutschen Geschäftsleuten gemeinsam geführt wurden sowie solche, welche von in der Schweiz wohnenden Deutschen geleitet wurden.

Das Ende der deutsch-schweizerischen Joint-Ventures in der Elektro-Branche: AIAG, Elektrobank und BBC

Einige der grössten Schweizer Unternehmen waren bis zum Ersten Weltkrieg eigentlich deutsch-schweizerische Joint-Ventures; Kapital, Technologie, Managementkapazität sowie verschiedene Produktionsfaktoren waren auf beide Länder verteilt. In der Tat waren bei drei der nach „Freeman degree centrality“ zentralsten Unternehmen im Jahr 1910 viele Ausländer im VR vertreten, nämlich bei der Elektrobank (8 Ausländer von 15 VR, darunter Emil und Walther Rathenau), beim Motor (5 von 11 VR, darunter die beiden BBC-Verwaltungsräte Julius Favreau und Paul Roediger) sowie beim SBV (drei Deutsche im 20-köpfigen VR; Ausländer sassen auch bei der dem SBV nahestehenden Gesellschaft für Metallwerte).¹⁰² Im Unternehmensnetzwerk nahmen einige dieser Ausländer zentrale Stellen ein, weil sie einerseits durch ihre Sitze in Finanzierungsgesellschaften wie Elektrobank oder Motor Schweizer Industrieunternehmen und Schweizer Banken verknüpften, und andererseits wichtige Industrieunternehmen untereinander verbanden. So waren etwa durch die Familie Rathenau die Firmen BBC (3 Ausländer unter 10 VR, darunter Walther Rathenau) und AIAG (9 Ausländer unter 15 VR, darunter Emil Rathenau) miteinander verbunden, und beide Rathenaus sassen im VR der Elektrobank. Interessanterweise waren ausser dem SBV die Verwaltungsräte der Grossbanken (vor allem der SKA auch der Bank in Winterthur/SBG) nur von Schweizern besetzt.

Gerade für jene Unternehmen, an denen deutsche Grossbanken sowie die AEG-Gründerfamilie Rathenau beteiligt waren, nämlich AIAG, die Elektrobank und BBC, wurden die Verbindungen nach Deutschland nach 1914 schlagartig zum Problem. Walther Rathenau scheint aufgrund seiner Rolle als einer der Leiter der deutschen Kriegswirtschaft besonders im Visier der Entente gestanden zu sein. Er musste Anfang 1915 bei BBC zurücktreten; nach dem Rückzug aus der deutschen Kriegsrohstoffabteilung konnte er indes seinen Sitz bei der Elektrobank behalten (Schölzel 2006: 168). Besonders betroffen war die AIAG, deren Rohstoffquellen (Bauxitgruben) vorwiegend in Frankreich lagen und nun beschlagnahmt wurden (nicht ohne kräftige Mithilfe französischer Konkurrenten). Zur Frage der Sequestrierung der französischen AIAG-Tochtergesellschaften schreibt ein zeitgenössischer Beobachter:

„Die formell schweizerische Nationalität der Gesellschaft konnte nicht angefochten werden; sachlich war der Fall freilich zweifelhaft. Es muss nur ins Auge gefasst werden, dass 1914 von 13 Verwaltungsräten 5 deutsche Bank- und 2 deutsche Industrievertreter gegen 1 schweiz. Bank- und 5 schweiz. Industrievertreter standen. 1916 wurde der Verwaltungsrat neutralisiert durch das Ausscheiden eines deutschen Bankenvertreters und die Neuwahl von drei schweizerischen Verwaltungsräten: Max Huber, H. Kundert und von Muralt. Das Sequester wurde dennoch aufrecht erhalten (...).“ (Himmel 1922: 46-47).

Durch das Ausscheiden der deutschen VR-Mitglieder (Emil Rathenau starb im Juni 1915) wurde AIAG zu einem führungsmässig schweizerischen Konzern (vgl. den späteren, ab 1963 gültigen Namen „Alusuisse“). Gegen Kriegsende und kurz nachher wurden noch weitere Schweizer in den VR von AIAG gewählt, nämlich der Zürcher Privatbankier Albert Hofmann und der Industrielle Jakob Heusser-Staub aus Uster (AIAG 1942: 191-192). Die Wahl dieser beiden Herren bedeutete

¹⁰² Ausserdem waren französische Interessen an der Société Financière Franco-Suisse beteiligt, zwei Ausländer sassen bei Alioth. Beide Gesellschaften zählen ebenfalls zu den Top-10.

nicht nur eine weitere Verstärkung des schweizerischen Elements im VR, sondern dahinter standen Veränderungen im Aktienbesitz: Hofmann und Heusser-Staub hatten nämlich ein Aktienpaket aus Deutschland gekauft oder in die Schweiz vermittelt. Bei Kriegsende gelangten nämlich zahlreiche bisher von Deutschen gehaltene AIAG-Aktien auf den Markt; sie wurden von Schweizer Investoren aufgekauft, und zwar benützten diese Investoren paradoxerweise die vorher als Dividenden ausgeschütteten Kriegsgewinne, um weitere Aktien oder Aktienpakete zu kaufen. Die Unternehmensleitung scheint über dieses Eindringen nicht nur erfreut gewesen zu sein. Die Festschrift von 1942 schrieb dazu:

„Ebenso lief es, wie sich später zeigte, den Interessen der Gesellschaft zuwider, den Aktionären aus den problematischen Kriegsgewinnen volle 21 Millionen zuzuwenden. Diese Ausschüttung hatte nebenbei zur Folge, dass eine grosse Anzahl Aktien aus dem Ausland nach der Schweiz verkauft wurden zu Kursen, die bis auf 4000 Franken kletterten. Als dann 1920 das Papier bis auf 1210 Franken sank und nur noch eine Rendite von 3,98% brachte, war die Enttäuschung bei den Käufern natürlich gross. Ganz ohne Vorteile war diese ‚Heimkehr‘ der AIAG-Aktien jedoch nicht. Die überwiegende Mehrheit der Aktien befindet sich nun in schweizerischem Besitz und wird nicht mehr zu spekulativen Zwecken missbraucht.“ (AIAG 1942: 213).

Mit anderen Worten hatte AIAG einen Teil der Schweizer Aktionäre durch die hohen Ausschüttungen in der Kriegszeit in die Lage versetzt, Aktien zu kaufen, welche die deutschen Besitzer auf den Markt warfen. Man entnimmt den Formulierungen der Festschrift, dass die AIAG-Leitung zuerst nicht sehr erfreut über die neuen Grossaktionäre war. Selber hatte sie aber offensichtlich nicht versucht, die Aktien zurückzukaufen – das wäre auch erstaunlich gewesen, war doch zumindest ein Mitglied des VR – Max Huber – nach wie vor der Meinung, protektionistische Massnahmen seien überflüssig (wie wir im nächsten Kapitel sehen werden). Zwar war die AIAG-Leitung, wie ebenfalls aus der Festschrift deutlich hervorgeht, froh über die Verschweizerung ihres Aktienkapitals, zumal zumindest ein Teil der betroffenen Aktien ausländischen Spekulanten – Berliner Banken? – gehört hatte (man beachte die Assoziation von „spekulativ“ und „ausländisch“). Heusser-Staub – Textilindustrieller und Chef der Firmen Heusser-Staub AG (später Hesta) und Zellweger-Uster – und Hofmann hatten aber offenbar ihre AIAG-Aktien ebenfalls spekulativ bzw. auf (Lombard-) Kredit gekauft, so dass sie nach dem Börsenkrach von 1929 viel Geld nachschies sen mussten (Rentsch und Heusser-Staub 1988: 67).

Ähnliche Probleme mit deutschen Verwaltungsräten hatte auch BBC. Bei BBC mussten die vier deutschen Verwaltungsräte ebenfalls zurücktreten (Bonadei 2006: 53f.). Zwar war Firmengründer Boveri seit 1893 Schweizer Bürger (Brown war 1911 ausgeschieden), dafür sassen noch ein deutscher Bankier (Julius Favreau von der seit 1898 bei BBC vertretenen Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt), ein Frankfurter Rechtsanwalt (Paul Roediger), Eduard Bloch von den 1910 übernommenen Isaria-Zählwerken sowie Walther Rathenau, der im Zuge der kurzlebigen Interessengemeinschaft der BBC mit AEG 1904 (die durch Aktientausch und VR-Verflechtungen bekräftigt worden war) in den VR eingetreten war. Die Entente störte sich vor allem an Rathenau, der in Deutschland Generalsrang hatte. BBC landete daher auf der provisorischen schwarzen Liste. Indes mussten nach dem Austritt Rathenaus 1915 auch die anderen deutschen VR-Mitglieder zurücktreten, bevor das

Unternehmen nicht mehr als feindlich betrachtet wurde.¹⁰³ Bei BBC wurde der ausländische Einfluss nicht nur während des Kriegs durch die Veränderungen im VR reduziert. Schon vor dem Krieg hatte sich eine Stärkung der Schweizer Beteiligung am Badener Unternehmen abgezeichnet:

„Der Einfluss der AEG ging in dem Masse zurück, wie die AG Brown Boveri & Cie. Kapitalerhöhungen vornahm. Die entscheidende Minderung ihres Einflusses trat jedoch durch die Transaktion mit Alioth (1910) und durch die ‚Columbus‘-Gründung (1913), insbesondere durch den Anschluss der AG Leu & Cie. und der Schweizerischen Eisenbahnbank ein.“ (Himmel 1922: 81).

Nach dem Krieg kooperierte BBC nicht mehr mit deutschen, sondern mit englischen und schweizerischen Partnern (z. B. erfolgte 1919 eine Zusammenarbeit mit der britischen Firma Vickers).

Auch die Firma Sulzer hatte ein Problem mit ausländischen Leitungsfiguren – bei der Neustrukturierung des Sulzer-Konzerns 1914 (Umwandlung des Stammhauses in eine AG, Gründung einer Holding) waren zwei Deutsche in den VR aufgenommen worden, nämlich Max R. Wieland (Ulm) und R. Brosien (Vorsitzender des Aufsichtsrats der Rheinischen Creditanstalt, Mannheim); bekanntlich hatte Sulzer in Ludwigshafen ihre grösste Auslandstochter. Diese beiden Herren traten im November 1916 wieder zurück, um das Unternehmen (das zwar auch mit der Entente geschäftete, aber keine VR-Mitglieder aus den Entente-Ländern hatte!) nicht in den Ruch der Deutschfreundlichkeit zu bringen. Zur selben Zeit begann Sulzer, seine Präsenz in Frankreich zu verstärken (Adank 2008: 93 und 98).

Betroffen von der Problematik der deutschen Verwaltungsräte waren auch Unternehmen aus dem Finanzsektor. So traten die drei Vertreter deutscher und österreichischer Banken im SBV-Verwaltungsrat 1914 zurück, hauptsächlich mit Rücksicht auf die Aktivitäten in London, wo der Bankverein als einzige Schweizer Grossbank einen Sitz hatte. 1916 wurde der aus dem Elsass stammende Leiter des Sitzes London, Léon Rueff, entlassen, unter anderem auch wegen einer Presse-Affäre, die sich auf das Verhältnis des SBV zu Deutschland bezog (Bauer 1972: 214, Mazbouri 2008: 458f.). Die andere führende Grossbank, die viel stärker und einseitiger als der Bankverein auf den deutschen Markt ausgerichtete SKA, hatte demgegenüber keine deutschen Verwaltungsräte –, wohl aber die eng mit ihr verbundene Elektrobank. Auch im VR der Elektrobank wurden während des Kriegs die deutschen Mitglieder durch schweizerische ersetzt. Die Elektrobank wurde trotz ihres Sitzes in der Schweiz wegen ihrer engen Beziehungen nach Deutschland in vielen Ländern als deutsches Unternehmen betrachtet (Steigmeier 1995: 43). Eine stärkere Betonung des „schweizerischen Charakters des Unternehmens“ durch Zuwahl weiterer Schweizer Verwaltungsräte war von Elektrobank-Aktionären schon in der GV 1914 gefordert worden. Wenn sich während des Kriegs in mehreren Etappen das bisherige Verhältnis im VR von einem Drittel Schweizern und zwei Dritteln Ausländern umkehrte, so folgte die Gesellschaft damit nicht nur nationalistischen Strömungen, sondern die Veränderungen lagen auch im Interesse der Grossbank SKA, die ihren Einfluss auf die Elektrobank zulasten der bisherigen deutschen Partner stärken konnte. Zuerst wurden im Herbst 1915 fünf zusätzliche Schweizer in den VR gewählt, womit nun Schweizer und Ausländer je die Hälfte der VR-Sitze besetzten. Im Jahr 1916 wurde vier deutschen Bankenvertretern der Verzicht auf die Wiederwahl nahegelegt, wobei Elektrobank-Präsident Julius Frey argumentier-

¹⁰³ Auch zwei Motor-Töchter im Elsass wurden sequestriert; hier konnte aber der BBC-Konzern die Aufhebung der Blockade erreichen, indem er die beiden Beteiligungen einer neuen französischen Gesellschaft übertrug, (Himmel 1922: 47).

te, eine Schweizermehrheit im VR sei nötig, um den „schweizerischen Charakter der Bank“ auch nach aussen zu demonstrieren. Die Nationalität der Verwaltungsräte war auch an der Elektrobank-GV 1918 ein Thema, als zugunsten einer klaren Schweizermehrheit die öffentliche Meinung, aber auch auf das neue Wasserrechtsgesetz von 1916 (welches für Unternehmen mit Wasserkraftwerken eine schweizerische Zweidrittelmehrheit im VR forderte) angeführt wurden; in der Folge traten drei weitere Deutsche zurück, so dass Ende 1918 tatsächlich eine schweizerische Zweidrittelmehrheit bestand. Zusätzlich wurde der Einfluss der verbliebenen acht Deutschen (neben 16 Schweizern) innerhalb des VR durch organisatorische Änderungen weiter zurückgedrängt (Steigmeier 1995: 45). Eine deutsche Präsenz im VR blieb also dem Ersten Weltkrieg bestehen, nahm dann aber immer mehr ab – so wurde Walter Rathenau, der anlässlich seines Eintritts in die deutsche Politik 1921 aus dem Elektrobank-VR austrat, ebenso wenig ersetzt wie weitere Verwaltungsräte, die 1923, 1927 und 1933 austraten (Steigmeier 1995: 51). Hinter diesen Veränderungen im obersten Leitungsgremium der Gesellschaft standen auch Veränderungen in der Kapitalbasis, die immer mehr in schweizerische Hände übergang. Zudem wurden 1921 im Zuge der Sanierung weitere Schweizer als Vertreter der Vorzugsaktionäre zugewählt. Im VR blieben neben zahlreichen Schweizern vorerst noch die Vertreter von AEG, Laymeyer, Deutscher Bank und Berliner-Handelsgesellschaft (Steigmeier 1995: 50).

Die Entwicklung bei der Elektrobank spielte sich in ähnlicher Form auch bei anderen Finanzierungsgesellschaften der Elektrizitätsbranche ab, etwa bei Indelec (Übergang der Vorherrschaft von Siemens und ihren deutschen Partnerbanken zur BHB; Imwinkelried 1999) oder beim Motor (Ablösung der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt durch Schweizer Grossbanken, Steigmeier 1995: 45). In Bezug auf die Ausrichtung der Aktivitäten und die Verbindungen der Finanzierungsgesellschaften zu Elektrotechnikherstellern ist von einem Übergang vom „Made in Germany“ zum „Made in Switzerland“ gesprochen worden (Segreto 1992; vgl. auch Paquier 1998). Dieselbe Veränderung der nationalen Ausrichtung gilt für die Verwaltungsräte und damit für ein wichtiges Element der Corporate-Governance-Strukturen, und sie gilt nicht nur für die Elektro-Finanzierungsgesellschaften, sondern auch für einige grosse Industrieunternehmen sowie für eine der Grossbanken.

Die AIAG war nicht die einzige Unternehmung, deren Nationalitätsprobleme vor allem in Frankreich zu lokalisieren waren. Die Unternehmen Hero, Suchard und Maggi sahen sich – vor allem auch wegen deutscher Leiter – mit ähnlichen Problemen konfrontiert, so mit Sequestrierungen und Boykotten.

Nationalitätsprobleme der Nahrungsmittelindustrie: Hero, Suchard, Maggi

Die Lage der drei Unternehmen Hero, Suchard und Maggi war etwas anders als bei AIAG oder Elektrobank, denn die von der Entente beanstandeten Deutschen lebten teilweise bereits seit Jahrzehnten in der Schweiz (so bei Hero und Suchard), und die im Krieg aufflammenden Nationalitätsprobleme rührten teilweise (bei Maggi) von Akzeptanzproblemen der Vorkriegszeit her (vgl. allgemein Himmel 1922: 46ff., Mamelok 1918: 32ff., zu Hero: Lütolf 2005: 100ff.; zu Suchard: Tissot 1999, Nussbaum und Tissot 2005: 97; zu Maggi: Seifert 2006: 95ff., Heer 1991: 226ff.). Himmel meinte zum französischen Wirtschaftskrieg, dass die „französische Sequestrationspraxis in Fällen, die schweizerische Unternehmungen betrafen, von oft allgemein nationalistischen Erwägungen getrübt gewesen.“ (Himmel 1922: 46). Dies gilt auch für einige in Frankreich tätige Unter-

nehmen des Nahrungsmittelsektors, nämlich Hero, Suchard und Maggi, die nicht nur bei den französischen Behörden, sondern auch in der dortigen Bevölkerung auf Misstrauen und Feindschaft stiessen. Auch andere Unternehmen waren übrigens betroffen, so Hoffmann-La Roche (Tissot 1999: 391).

Die im Aargau ansässige Conservenfabrik Lenzburg (später Hero), galt selbst in der Schweiz gewissen Beobachtern als deutsch beherrscht (es gab eine Kontroverse um Hero in der Presse, ausgehend von einer Westschweizer Zeitung, Lütolf 2005: 70). Hero hatte Probleme mit französischen Behörden, weil neben drei Schweizern auch drei Deutsche im VR sassen. Obwohl diese im Juni 1915 zurücktraten, hatte Hero bis 1919 mit Problemen des Wirtschaftskriegs zu kämpfen (Lütolf 2005: 99-110). Das Hauptproblem von Hero war die Beschlagnahmung der französischen Tochtergesellschaften, der neben einer holländischen und einer deutschen Tochter wichtigsten Beteiligung im Ausland. Die Société Franco-suisse des Conserves Lenzbourg in Lyon wurde im Herbst 1914 sequestriert, und zwar nicht wegen der Nationalität der Aktionäre, sondern wegen der drei deutschen Staatsbürger im VR – obwohl diese immerhin schon seit 48, 28 bzw. 22 Jahren in der Schweiz lebten (Himmel 1922: 47).

Ähnlich wie bei Hero gestaltete sich die Situation bei Suchard, einem Unternehmen, das trotz der Umwandlung in eine AG im Jahr 1905 ein Familienunternehmen geblieben war. Der Patron und Mehrheitsaktionär, Carl Russ-Suchard, war zwar deutscher Staatsbürger, lebte aber schon seit dem 19. Jahrhundert in der Schweiz (Tissot 1999: 393). Suchard besass bei Kriegsausbruch Werke in Deutschland, Österreich, Frankreich sowie Spanien. Interessanterweise hatten sich Russ-Suchard und die Aktionäre der Firma schon 1913 Gedanken über allfällige Probleme in Bezug auf die Nationalität des Patrons gemacht (Nussbaum und Tissot 2005: 97). Die Befürchtungen sollten sich bewahrheiten, denn nicht nur wurden die französischen Aktiva von Suchard beschlagnahmt, sondern das Unternehmen litt auch unter Boykotten gegen seine Produkte. In Frankreich galt Suchard als deutsches Unternehmen und war nun gezwungen, den französischen Behörden seine schweizerische Nationalität nachzuweisen und diese auch den Konsumenten und der Presse zu vermitteln. Die Pressekampagne, die in Frankreich gegen Suchard lief, konzentrierte sich vor allem auf die deutsche Staatsbürgerschaft des Patrons und dessen enge Verbundenheit mit Deutschland. Trotz Interventionen schweizerischer Diplomaten und französischer Politiker konnte sich Suchard nicht aus der Affäre ziehen, ohne dass Russ-Suchard zumindest den VR-Vorsitz abgeben musste (an seinen Platz trat ein von der Nationalität her unverdächtiger Nationalrat), während er weiterhin Delegierter und VR-Mitglied bleiben konnte (Tissot 1999). Tissot weist darauf hin, dass Suchard in Deutschland keine derartigen Nationalitäts-Probleme hatte (Tissot 1999: 410).

In einer ähnlichen Situation war Maggi, ein weiteres Unternehmen mit starker Ausrichtung auf den deutschen Markt – immerhin war der Patron Julius Maggi (gestorben 1912) in diesem Fall Schweizer, und es gab nur einen deutschen Verwaltungsrat. Zudem waren 1910 von den fünf Maggi-Verwaltungsräten zwei in Paris wohnhaft gewesen, darunter auch der 1912 verstorbene Julius Maggi selbst. Bei Kriegsausbruch traten die Ausländer im VR, ein Deutscher und ein Franzose, zumindest pro forma zurück (Seifert 2006: 96, Heer 1991: 230f.). Wie im Fall Suchard war man sich bei Maggi schon vor dem Kriegsausbruch bewusst gewesen, dass die schweizerische Nationalität des multinationalen Unternehmens mit Fabriken in allen vier Nachbarländern der Schweiz (Heer 1991: 228) wenig augenfällig war. Dementsprechend waren die Namenaktien der Gesellschaft so vinkuliert, dass nur Schweizerbürger oder in der Schweiz wohnende Ausländer Aktionäre werden durften (Heer 1991: 230f.). Trotz dieser Situation bekam Maggi bei Kriegsausbruch ein

Nationalitätsproblem, und zwar ebenfalls in Frankreich. Wie für Suchard stellten auch in diesem Fall nicht nur die Behörden die schweizerische Nationalität von Maggi in Frage (Seifert 2006: 95ff.), sondern auch Konkurrenten, Presse und Konsumenten (Seifert 2006: 114ff). Frankreich verlangte von Maggi diverse Nachweise über die Nationalität der Leiter, der Arbeitnehmer und auch der Aktionäre (Seifert 2006: 100f.). Die Probleme von Maggi in Frankreich hatten schon 1907 begonnen, sich aber im Krieg verstärkt (Seifert 2006: 101 und 114). Zwar wurden die französischen Beteiligungen von Maggi nicht beschlagnahmt; Seifert zeigt aber eindrücklich das feindliche Klima, in welchem das Unternehmen agieren musste. Zwar wurden die französischen Beteiligungen von Maggi nicht sequestriert, jedoch musste das Unternehmen in Frankreich mit einer feindlichen Stimmung fertig werden. Der Fall Maggi zeigt, dass ein Unternehmen auch ohne deutsche Verwaltungsräte in Schwierigkeiten geraten konnte – es reichte, wenn neben der französischen Fabrikation auch in Deutschland produziert wurde, oder dass die schweizerische Nationalität gegen aussen zu wenig deutlich wurde. Allerdings scheinen diese Massnahmen das Image von Maggi in Frankreich nicht verbessert zu haben. Während andere Unternehmen nach dem Krieg darauf verzichteten, wieder Ausländer in den VR aufzunehmen, scheint man sich bei Maggi gegenteilige Gedanken gemacht zu haben, so Seifert: „Bei der Restrukturierung der französischen Maggigesellschaften in der Nachkriegszeit zog der Maggikonzern aus der ‚Hetzkampagne‘ die Lehre, vermehrt französische Staatsbürger als Aktionäre und Verwaltungsräte zu gewinnen.“ (Seifert 2006: 143). Diesen Kurs scheint das Unternehmen schon seit dem späten 19. Jahrhundert gefahren zu sein – so ging es im VR in den 1890er Jahren einmal um die Überlassung von Aktien an Franzosen, 1903/04 wurde ein Lausanner Anwalt namens Dupraz als „Vertreter der welschen Aktionäre“ in den VR gewählt, und später gab es mit L. Cambefort auch einen Vertreter französischer Aktionäre. Um 1901/02 ging es um die Kotierung in Paris (Quelle: Maggi-Chronik, Teil I: III-IV (S. 50-54, 56f., 72, 81-85, 111f.).

Andere Unternehmen waren weniger vom Wirtschaftskrieg betroffen, mussten sich aber punktuell an die Erfordernisse des Wirtschaftskriegs anpassen. Nestlé versuchte etwa, durch Namenswechsel oder Neugründungen von ausländischen Tochtergesellschaften als nicht-feindliches – d.h. inländisches oder zumindest schweizerisches – Unternehmen zu erscheinen und so den Konsequenzen „nationalistischer Strömungen“ zu entgehen (Pfiffner und Renk 2007: 34f.). Hier hatte der Krieg zwar auf der Leitungsebene keine direkten Folgen, er trug aber zur raschen Internationalisierung des Konzerns bei.

Aus verschiedenen Gründen – wegen der in die Vorkriegszeit zurückreichenden wirtschaftlichen Beziehungen zum Ausland, wegen Kapital- oder Personalverflechtungen, aber auch wegen der Gründung von schweizerischen Aktiengesellschaften durch Deutsche zur Umgehung von Handelsrestriktionen und wegen der damit einhergehenden Kompromittierung von Schweizerwaren – musste Schweizer Unternehmen daran gelegen sein, von sich aus ihre schweizerische Nationalität sowie die schweizerische Herkunft ihrer Produkte nachzuweisen und zu deklarieren. Umgekehrt kam das Bedürfnis auf, wirtschaftliche Tätigkeiten von Ausländern in der Schweiz einzuschränken.

5. „Wirtschaftliche Überfremdung“ und das Aktienrecht

Der Zusammenhang zwischen dem Begriff „Überfremdung“ und der Sphäre der Unternehmen und der Wirtschaft leuchtet nicht unmittelbar ein. „Überfremdung“ wird traditionell im Zusammenhang mit der Ausländer-, Migration- und Arbeitsmarktpolitik thematisiert und zeichnet sich durch eine antisemitische Ausrichtung aus. Die „Fremdenfrage“, wie die „Überfremdungsgefahr“ anfänglich genannt wurde, basierte auf den hohen Ausländeranteilen an der Schweizer Wohnbevölkerung in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg. In der Tat lebten und arbeiteten damals viele Deutsche und Italiener in der Schweiz, jedoch nahm deren Zahl bei Kriegsausbruch rasch ab. Während und nach dem Krieg, als der Begriff der „Überfremdung“ geprägt wurde und sich rasch ausbreitete, kamen auch andere Ausländer in die Schweiz, in der damaligen Wahrnehmung vor allem jüdische Osteuropäer. Ab 1917 wurde das Problem nicht mehr in der „grossen Zahl, sondern in der gesellschaftlichen Rolle der Immigranten“ gesehen, denn im Krieg waren die gut Integrierten zurückgewandert, während jetzt neue Gruppen sowie Vertriebene oder Deserteure auftauchten (Arlettaz und Arlettaz 1998: 329). Der hohe Anteil von Ausländern an der Schweizer Wohnbevölkerung war vor dem Ersten Weltkrieg gelegentlich problematisiert worden, etwa als „Fremdenfrage“. Erst während des Kriegs wurde daraus unter der eingängigen Bezeichnung der „Überfremdung“ geradezu eine nationale Schicksalsfrage gemacht. Es waren Vertreter wichtiger patriotischer Vereinigungen, namentlich der Schweizerischen Gemeinnützigen Gesellschaft und der Neuen Helvetischen Gesellschaft, welche dem damals jungen Begriff einen Inhalt gaben und ihn in verschiedene Richtungen ausdifferenzierten (Arlettaz und Arlettaz 1990: 328). Neben der bevölkerungsmässigen „Überfremdung“ wurden auch eine kulturelle, geistige, berufsmässige und eben auch wirtschaftliche „Überfremdung“ unterschieden. Die Rolle der Ausländer auf dem Arbeitsmarkt war etwa für die FDP ein wichtiges Anliegen (Arlettaz und Arlettaz 1998: 330-332). Die Ausdifferenzierung der „Überfremdung“ war ein bewusst gesteuerter Prozess (letztlich initiiert von der NHG), der darauf abzielte, das Phänomen der „Überfremdung“ genauer fassen zu können. Auf dem Gebiet der Ausländerpolitik waren die Gründung der Fremdenpolizei und die Erschwerung von Aufenthalt und Niederlassung von Ausländern die hauptsächlichen Antworten auf die „Überfremdungsfrage“; so war im Bundesgesetz über Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer vom 26. März 1931 der „Grad der Überfremdung“ des Landes als Kriterium für die Bewilligung von Niederlassungen erwähnt.¹⁰⁴ Die von Beginn weg bestehende antisemitische Konnotation hatte namentlich nach 1933 schwerwiegende Folgen.

Die „wirtschaftliche Überfremdung“ wurde zwar als Derivat des hohen Ausländeranteils an der Wohnbevölkerung wahrgenommen, hatte aber ganz spezifische Ursachen und rief nach anderen Lösungen. Wie im letzten Kapitel angetönt, trug der Wirtschaftskrieg nach 1914 dazu bei, dass die Nationalität von wirtschaftlichen Akteuren plötzlich bedeutsam wurde. Gerade die engen Beziehungen zu Deutschland wurden problematisch. Ein Zusammenhang zwischen „wirtschaftlicher Überfremdung“ und Corporate Governance bestand schon darin, dass etwa die Leitungs- und Besitzstrukturen von Unternehmen ein Thema wurden. Dementsprechend wurden gegen Kriegsende

¹⁰⁴ ANAG, Art. 16, Abs. 1: „Die Bewilligungsbehörden haben bei ihren Entscheidungen die geistigen und wirtschaftlichen Interessen sowie den Grad der Überfremdung des Landes zu berücksichtigen.“

Antworten auf die „wirtschaftliche Überfremdung“ auch auf dem Gebiet des Aktienrechts gesucht und gefunden.

Dass die „Überfremdung“ eine derart langlebige Idee war, lag sicher daran, dass sich hier zwei wichtige Komponenten, nämlich „wirtschaftliche Interessen und die Verteidigung der nationalen Identität“ trafen und ein politischer Konsens entstand (Arlettaz und Arlettaz 1998: 337). Obwohl die „wirtschaftliche Überfremdung“ etwa von Silvia und Gérald Arlettaz (Arlettaz und Arlettaz 1990) oder von Patrick Kury (2003) behandelt worden ist, wurde das Thema doch immer als Nebenprodukt der auf die Ausländerpolitik bezogenen Überfremdungsdiskussion bezogen. Seine Bedeutung und Relevanz ist daher nie wirklich klar geworden, weil es immer als Sonderdiskurs erschien. Ein unternehmens- und wirtschaftsgeschichtlicher Ansatz, wie er in der vorliegenden Arbeit verfolgt wird, versteht das Thema als ein genuin wirtschaftliches und kann es daher ganz anders kontextualisieren. Mit anderen Worten bildet die Geschichte der Corporate Governance den besseren Rahmen einer Untersuchung der „wirtschaftlichen Überfremdung“ als die Geschichte der Ausländerpolitik. Um diese neue Perspektive zu betonen, sei hier die Entwicklung der „wirtschaftlichen Überfremdung“ etwas breiter dargestellt, als es die Bedeutung für die Corporate Governance vielleicht rechtfertigen würde.

5.1. Von der „Überfremdung“ zur „wirtschaftlichen Überfremdung“

Was ist unter dem Schlagwort „Überfremdung“ zu verstehen? Eine allgemeine Definition sieht „Überfremdung“ als „ein Zustand, bei dem der Anteil von Fremden (Ausländer) als zu hoch betrachtet wird“, vor allem der Anteil der ausländische Arbeitnehmer am inländischen Arbeitsmarkt.¹⁰⁵ Ein Charakteristikum des Begriffs scheint gewesen zu sein, dass es nie jemand als nötig erachtete, ihn wirklich zu definieren (Kury 2003: 73-75). Da das Gefühl und die Diskussionen von Überfremdung nicht mit der absoluten Zahl der Ausländer in der Schweiz zusammenhängen, wird heute von „Überfremdung“ oft als einem Diskurs gesprochen, welcher die Wirklichkeit und das Handeln prägt und manchmal sogar erst konstituiert (Kury 2003: 82f.). Kury versteht „Überfremdung“ als einen „kulturellen Code“ und als einen „Versuch der diskursiven Bewältigung einer soziopolitischen Herausforderung“, der sich teilweise vor einem realen Hintergrund von Migration abspielte, teilweise aber auch nur auf dem Hintergrund einer nebulösen Vorstellungswelt. „Überfremdung“ sei ein „System von Ideen, ein Bündel von Präferenzen, Normen und Symbolen.“ Das Konzept hatte den Vorteil, dass die Gefahr immer von aussen kam, auch wenn immer wieder ausgehandelt werden musste, wer oder was denn genau abzuwehren war (Kury 2002: 79-80). Gleichwohl kann aus dem Diskurs eine Praxis werden. Auch aufgrund von subjektiven Kriterien können Abwehrmassnahmen gegen eine wirkliche oder auch nur gegen eine vermutete oder potenzielle Überfremdung installiert werden.¹⁰⁶ Als „Vorläufer des Überfremdungsdiskurses“ sieht Kury die „Ausländerfrage“, die oft im Zusammenhang mit der Frage nach der schweizerischen Identität diskutiert wurde. Zum „diskursiven Ereignis“ wurde diese Frage aber erst ab etwa 1910, und selbst damals handelte es sich noch um einen Expertendiskurs (Kury 2003: 45f.). Die Frage bezog sich damals auf den hohen Ausländeranteil an der Wohnbevölkerung und am Arbeitsmarkt. Die hohe

¹⁰⁵ Verlag Schweizer Lexikon 1991, Bd. 6, Artikel „Überfremdung“.

¹⁰⁶ Mächler 1998: 370 („Vom Diskurs zur Praxis“) versteht darunter konkrete Massnahmen, etwa die Gründung der Fremdenpolizei und deren Vorgehen. Kury 2002: 87 spricht vom Weg von der diskursiven zur behördlichen Praxis, wobei er etwa die Einbürgerungspraxis meint.

Zahl von Ausländern drohte die Handlungsfähigkeit des Staats in Frage zu stellen. Als Lösung wurde vor allem eine Erleichterung der Einbürgerung von bereits integrierten Ausländern gesehen, denn ohne Einbürgerung hielt man eine Assimilierung für nutzlos, denn Einwanderungsbeschränkungen waren wegen der geltenden Niederlassungsverträge nicht möglich. Ab 1911 beschäftigten sich die SPS, dann auch andere Parteien mit der Frage. 1912 forderte die sogenannte „Neuner-Kommission“ aus Freisinnigen, Sozialdemokraten und Liberalen vom Bundesrat die Einführung des „ius soli“. Der Bundesrat antwortete am 30.5.1914 mit einem Bericht über „Massnahmen gegen Überfremdung“, welcher dann wegen des Kriegs erst einige Jahre später dem Parlament vorgelegt wurde (Arlettaz und Arlettaz 1998: 328.). Ursache all dieser Vorstösse war, dass wegen der Niederlassungsfreiheit immer mehr Ausländer, vor allem Arbeitnehmer in die Schweiz kamen. „Die blosse Wahrnehmung dieses starken Wachstums weicht in den letzten Jahren des 19. Jahrhunderts zunehmend einem Gefühl der Beunruhigung. Zwischen 1888 und 1914 taucht denn auch die ‚Ausländerfrage‘ auf.“ (Arlettaz und Arlettaz 1998: 327). Parallel zur Ausländerfrage lief eine Diskussion über die nationale Identität der Schweiz (Kury 2003: 46f.). Es entstand ein Konsens, dass diese Identität auch durch die Abgrenzung nach aussen begründet wurde. Verschiedene Parteien nahmen ab 1912 entsprechende Postulate in ihre Programme auf, etwa der Schutz des Volkstums und die Rücksichtnahme auf den Arbeitsmarkt für Schweizer (Arlettaz und Arlettaz 1998: 337).

Auf dem Gebiet der Unternehmen entwickelte sich ab ungefähr 1916 ein Sonderdiskurs, der äusserlich zwar kompatibel war mit den übrigen (und dem übergeordneten) Überfremdungsdiskursen, aber sich inhaltlich ein Stückweit abkoppelte. Mit der stark vom Antisemitismus beeinflussten Ausländer-, Flüchtlings- und Arbeitsmarktpolitik der Zwischenkriegszeit war die Abwehr der „wirtschaftlichen Überfremdung“ auf der Ebene der Unternehmen zwar kompatibel, sie muss jedoch getrennt untersucht werden. Dies liegt vor allem daran, dass die Gefahr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ vor allem von den grossen ausländischen Staaten und deren Unternehmen drohte. „Wirtschaftliche Überfremdung“ könnte man allgemein definieren als ein übermässiges Eindringen von Arbeitskräften, Unternehmen und Kapitalien aus dem Ausland, welches die Unabhängigkeit und die Lebensbedingungen in der Schweiz bedroht (Arlettaz und Arlettaz 1990: 329). Kury merkt an, dass der Begriff der „wirtschaftlichen Überfremdung“ vor dem Ersten Weltkrieg praktisch nicht verwendet wurde. In den 1930er und 1940er Jahren änderte sich dies, jetzt wurde „Überfremdung“ (ohne Attribut) generell als wirtschaftswissenschaftlicher Fachbegriff verwendet. So definierte das Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft von 1939 „Überfremdung“ als „das übernormale Eindringen von ausländischen Arbeitskräften, Unternehmern und Kapital in inländische Erwerbszweige, die Untergrabung der wirtschaftlichen Existenzmöglichkeiten der einheimischen Bevölkerung sowie der wirtschaftlichen und politischen Selbständigkeit eines Landes.“¹⁰⁷ Die nächste Ausgabe dieses Handbuchs von 1955 enthielt eine ähnliche Definition, konzentrierte sich dann aber auf ausländische Einflüsse auf den Arbeitsmarkt und auf Massnahmen wie Ursprungszeugnisse; aktienrechtliche Massnahmen wie die Einführung von vinkulierten Namenaktien erschienen nicht überaus bedeutsam.¹⁰⁸ „Wirtschaftliche Überfremdung“ war nach Kury jetzt derjenige Aspekt von „Überfremdung“, der am meisten wahrgenommen wurde, und zwar wurde dies bezogen auf den Arbeitsmarkt und hier auf gewisse Berufe. Neben dem Arbeitsmarkt war die Unternehmensebene

¹⁰⁷ Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1939, Artikel „Überfremdung, wirtschaftliche“: 435-437.

¹⁰⁸ Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955b, Artikel „Überfremdung, wirtschaftliche“: 452-455.

wichtig, insbesondere bezog sich Überfremdung auf das Aktienkapital und auf die Verwaltungsräte der Unternehmen (Kury 2003: 76-78). In diesem Sinne verstand auch das Schweizer Lexikon in der Ausgabe von 1948 „Überfremdung“ primär als ein wirtschaftliches Phänomen: Erstens sei „Überfremdung“ die „Bez[eichnung] für den Übergang inländ[ischer] Unternehmungen in ausländ[isches] Eigentum, wogegen sich die Aktiengesellschaften oft durch Einführung der Namen- oder der Mehrstimmrechtsaktie u[nd] die mod[erne] Aktienrechtsreform durch Bestimmungen über die Zusammensetzung der Verwaltung wehren.“ An zweiter Stelle wurde dann erwähnt: „Die national orientierte Arbeitsmarktpolitik bezeichnet Ü. als die übermässige Zunahme ausl. Arbeitskräfte.“¹⁰⁹ Somit wurde nun der Begriff der „Überfremdung“ auch ohne das Attribut „wirtschaftlich“ primär auf den Bereich der Wirtschaft bezogen; erst um 1960 sollte der Arbeitsmarktaspekt wieder in den Vordergrund treten. Der Beginn dieser Entwicklung ist nun in die zweite Hälfte des Ersten Weltkriegs zu datieren, denn damals begann die Ausdifferenzierung des Begriffs der „Überfremdung“.

Der Wirtschaftskrieg und die Offenlegung ausländischer Einflüsse: Ursprungszeugnisse, Firmenwahrheit

Die Diskussionen um die „Überfremdungs“-Problematik weiteten sich gegen Kriegsende aus. Ab etwa 1917 wandelten sich das Verständnis von „Überfremdung“ und die vorgeschlagenen Abwehrmassnahmen. Während vorher Zwangseinbürgerungen und Integration das Mittel gegen den hohen Ausländeranteil gewesen war, rückte der Ausschluss der Ausländer immer mehr ins Zentrum. Zudem interessierten sich nicht mehr nur einzelne Experten und Beamte für die Frage, vielmehr beteiligten sich immer breitere Kreise und auch Vertreter von Wirtschaft, Kultur etc. an den Diskussionen. Mit der Ausdifferenzierung des Begriffs kann auch eine Verschiebung der Diskussionen von quantitativen zu qualitativen Faktoren beobachtet werden: Nicht mehr die Anzahl der Ausländern, sondern ihre Art bzw. ihre Qualität gerieten immer mehr ins Zentrum der Diskurse. Dies hing möglicherweise auch damit zusammen, dass der Ausländeranteil an der Wohnbevölkerung im Krieg abnahm, so dass die Überfremdungsfrage zunehmend vom qualitativen (kulturellen) und nicht mehr vom quantitativen Standpunkt her betrachtet wurde (Arlettaz und Arlettaz 1990: 327). Ähnliches lässt sich auch auf dem wirtschaftlichen Feld beobachten, wo mit der Zeit, wie sich zeigen wird, durchaus zwischen erwünschten und unerwünschten Formen ausländischer wirtschaftlicher Aktivitäten unterschieden wurde. Die Tätigkeit der Fremdenpolizei ist als ein Weg „von der Kontrolle zur Abwehr“ beschrieben worden (Gast 1997). Eine ähnliche Entwicklung ist im wirtschaftlichen Bereich festzustellen: Ging es in einer ersten Phase um 1919 noch darum, wirtschaftliche Aktivitäten von Ausländern offenzulegen oder aufzudecken, stand ab den späten 1920er Jahren die „Abwehr“ von „Überfremdung“ im Vordergrund – d.h. gewisse wirtschaftliche Aktivitäten von Ausländern, vor allem Kapitalbeteiligungen an Schweizer Grossunternehmen sollten verunmöglicht werden.

Während die Schweizer Wirtschaft sich im Krieg bemühte, die von den ausländischen Behörden via S.S.S. bzw. S.T.S. ausgeübte Wirtschaftskontrolle so gut wie möglich durch Koordination und Zusammenarbeit abzufedern, wurden auch Anstrengungen unternommen, um Umgehungsgeschäfte zu verhindern. Mit anderen Worten sollte möglichst verhindert werden, dass Ausländer (vor allem

¹⁰⁹ Schweizer Lexikon 1948, Band 7, Artikel „Überfremdung“: 626.

Deutsche) in der Schweiz eine Aktiengesellschaft mit einem nichtssagenden oder aber einem national (schweizerisch) konnotierten Firmennamen gründeten, um über den neutralen Schweizer Boden die alliierten Handelsrestriktionen zu umgehen. Interessanterweise gingen die entsprechenden Bemühungen nicht von den eidgenössischen Behörden aus, sondern vom Vorort. Der Vorort unterhielt ab 1916 eine Kommission, die unter verschiedenen Bezeichnungen, zuletzt allgemein als „Überfremdungskommission“ bezeichnet, verschiedene neue Vorschriften ausarbeitete, die dann vom Bundesrat nach mehr oder weniger Widerstand mehr oder weniger unverändert in Kraft gesetzt wurden. Diese Vorschriften betrafen vor allem zwei Bereiche, nämlich die Ursprungszeugnisse für schweizerische Waren sowie das Handelsregister- und Firmenrecht (Arlettaz und Arlettaz 1990: 330). Mit den Ursprungszeugnissen sollte die schweizerische Herkunft von hierzulande hergestellten Produkten nachgewiesen werden. In einem ähnlichen Sinne wurden gegen Ende des Ersten Weltkriegs die Schweizer Mustermesse sowie die Schweizer Woche als Propagandainstrumente gegründet (1931 kam die „Ambrust“ als Ursprungszeichen dazu). Die neuen Vorschriften betreffend das Handelsregister- und Firmenrecht betrafen zuerst (1916) die Verwendung des Begriffs „schweizerisch“ in Firmennamen. Es sollte verhindert werden, dass ausländisch dominierte Aktiengesellschaften im Firmennamen derartige territoriale Bezeichnungen verwendeten. Bei der nächsten Revision der Handelsregisterverordnung (1918) ging es vor allem darum, über weitere Vorschriften die Firmenwahrheit zu garantieren und die Eintragung täuschender Firmenbezeichnungen zu verhindern. Um nachvollziehen zu können, wieso die Bekämpfung der „wirtschaftlichen Überfremdung“ dann auch im Bereich des Aktienrechts versucht wurde, ist der Kontext der früheren Bemühungen nötig.

Tabelle 25: Verordnungen und Beschlüsse im Bereich der „wirtschaftlichen Überfremdung“

Quelle: Schweizerisches Bundesblatt.

Erllass	Thema
Verordnung II vom 21.11.1916 betr. Ergänzung der Verordnung vom 6.5.1890 über das Handelsregister und das Handelsamtsblatt	Territoriale Bezeichnungen in Firmennamen
Bundesratsbeschluss über die Ursprungszeugnisse vom 30.8.1918	Ursprungszeugnisse für Schweizer Waren
Revidierte Verordnung II vom 16.12.1918 betreffend Ergänzung der Verordnung vom 6.5.1890 über das Handelsregister und das Handelsamtsblatt	Firmenwahrheit
Bundesratsbeschluss vom 8.7.1919 betreffend Abänderung und Ergänzung des Obligationenrechts in Bezug auf Aktiengesellschaften etc.	Publizität bezüglich die nationalen Hintergründe von Unternehmen, Nationalität des VR

Um die Bedeutung zu verstehen, welche das Aktienrecht schliesslich erhielt, ist ein Blick auf die früheren Arbeiten des Vororts nötig, also die Ursprungszeugnisse und das Handelsregister, die noch nicht unter dem Schlagwort der „Überfremdung“ liefen, sondern sich quasi avant la lettre mit den Phänomenen beschäftigten, welche wenig später unter dem Begriff der „wirtschaftlichen Überfremdung“ subsumiert wurden.

Die Bemühungen des Vororts zur Offenlegung und Reduzierung ausländischer Einflüsse begannen 1916 mit den Sitzungen einer Kommission, die den komplizierten Namen „Kommission zur Beratung von Massnahmen gegen den Missbrauch der Benennung ‚Schweizerisch‘ in Firmenbezeich-

nungen“ trug.¹¹⁰ Weil Aussenstehende in der Regel dem Firmennamen eine wichtige Bedeutung zumessen, spielte er in Bezug auf die Wahrnehmung eine wichtige Rolle. Der Vorort konnte schliesslich eine Änderung der Handelsregistervorschriften durchsetzen, wonach von Ausländern gegründete Gesellschaften das Wort „schweizerisch“ nicht im Firmennamen verwenden durften. Als Folge dieser Vorschrift musste zum Beispiel die „Schweizerische Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon“ nach der Übernahme durch eine Magdeburger Firma (als Resultat dieser Transaktion wurde Emil Georg Bührle Direktor der Fabrik) im Jahr 1923 ihren Firmennamen in „Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon“ ändern (Heller 2002: 28). Die Initiative des Vororts stiess beim Bundesrat auf Widerstand. Weil weder der Vorort noch das EPD mit der ablehnenden Meinung des EJPD einverstanden war, wurde schliesslich eine Expertenkommission einberufen, der neben EJPD-Vorsteher Müller u.a. Gottlieb Bachmann und Eugen Huber angehörten, und die sich schliesslich dafür aussprach, die Vorschläge der Vororts-Kommission umzusetzen.¹¹¹

Ende 1917 erlebte die Vororts-Kommission unter neuem Namen, in einer vergrösserten Zusammensetzung und mit einem breiteren Themenspektrum eine Neuauflage. Die zweite Kommission, zusammengesetzt aus Vertretern von EVD und Vorort, arbeitete in acht Sitzungen von Ende 1917 bis Anfang 1919 Vorschläge aus zur Abwehr von „Überfremdung“.¹¹² Vorher ging es jedoch um die Ursprungszeugnisse und das Handelsregister. Aus der engen Fragestellung nach der Verwendung des Worts „schweizerisch“ in Firmenbezeichnungen heraus liefen auch in der zweiten Kommission Bemühungen um eine Revision des Handelsregisterrechts.¹¹³ Hier ging es darum, dass sichergestellt werden musste, dass das Handelsregister über die nationalen Hintergründe von Gesellschaften keine täuschenden oder falschen Angaben enthielt.¹¹⁴

Die Ursprungszeugnisse dienten einem ähnlichen Ziel, nur eben auf der Ebene der Produkte der in der Schweiz domizilierten Gesellschaften. Zentral dabei war, dass die Ausstellung von Ursprungszeugnissen an gewisse Kriterien gebunden werden sollte, die Auskunft geben sollten über die nationalen Hintergründe des produzierenden Unternehmens. Das System der Ursprungszeugnisse sollte in das System der Wirtschaftsüberwachung durch die S.S.S. integriert werden; denn auch die S.S.S.-Statuten gingen davon aus, dass die Nationalität der Unternehmensleiter oder Aktionäre kein Grund sein sollte, eine Firma aus den Strukturen der S.S.S. bzw. ihrer Syndikate herauszuhalten (Ochsenbein 1971: 243). Trotzdem spielte letztlich die nationale Struktur eines Unternehmens eine Rolle dabei, ob seine Produkte als schweizerisch anerkannt wurden oder nicht.

Mit anderen Worten ergab sich eine ganze Kette von sich gegenseitig bedingenden Massnahmen, die von der Nationalität der Produkte und den Firmennamen zur Nationalität der Unternehmen

¹¹⁰ Vgl. AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1. Protokoll der 1. Sitzung der Kommission zur Beratungen von Massnahmen gegen den Missbrauch der Benennung „Schweizerisch“ in Firmenbezeichnungen in Zürich am 21.2.1916, Protokoll der 2. Sitzung 20.3.1916 (vorhanden auch in BAR, J.I.109 1000/1276, Band 85, Dossier 322). Mitglieder dieser ersten Kommission waren Gottlieb Bachmann, Julius Frey sowie weitere Zürcher Persönlichkeiten. Die Kommission tagte offenbar lediglich in zwei Sitzungen.

¹¹¹ Vgl. BAR, J.I.109 1000/1276, Band 85, Dossier 322, Protokoll der Sitzungen der Expertenkommission zur Beratung der vom Vorort (...) eingereichten Eingabe gegen den Missbrauch der Benennung „schweizerisch“ in Firmenbezeichnungen, vom 1.9.1916.

¹¹² Arlettaz und Arlettaz 1990: 330. Vgl. BAR, E 22/2313 und AfZ, Archiv Vorort, 54.1.

¹¹³ Vgl. AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1. Entwurf der Subkommission des Vororts vom 3.7.1918 über eine Revidierte Verordnung II über das Handelsregister etc.

¹¹⁴ Die ersten Sitzungen der Kommission (vgl. die Protokolle in AfZ, Archiv Vorort, 54.1.4.) befassten sich neben Fragen der Ursprungserzeugnisse für in der Schweiz hergestellte Waren mit dem Firmenrecht bzw. dem Handelsregister, wobei hier die territorialen Bezeichnungen doch im Vordergrund standen. In der Folge (Prot. 5. Sitzung 13./14.6.1918, 221-232) ging es vor allem um Ergänzungen zur bereits einmal auf Vorschlag des Vororts revidierten Handelsregister-Verordnung.

führte. Am Schluss dieser Kette stand das Gesellschaftsrecht, vor allem das Aktienrecht. Als Vehikel für ausländische Einflüsse dienten vor allem Aktiengesellschaften, weil diese den Vorteil hatten, dass die Kapitalbesitzer anonym bleiben konnten und gegenüber der Öffentlichkeit nur die Verwaltungsräte bekannt wurden. Versteckte ausländische Einflüsse konnten daher nur mit neuen Offenlegungs- und Publizitätsmassnahmen aufgedeckt werden, und aktienrechtliche Vorschriften spielten somit eine wichtige Rolle im Bemühen, ausländisch dominierte Unternehmen von schweizerisch beherrschten Gesellschaften unterscheiden zu können. Somit wurde während des Kriegs erkannt, dass das liberale, aber eben auch lückenhafte Aktienrecht von 1881 die Schweiz nicht nur in Friedenszeiten, sondern auch in Kriegszeiten zu einer attraktiven Destination für Unternehmensgründungen machte. Der Mangel an Offenlegungsvorschriften und an Transparenz – und spätestens hier werden die Verbindungen der „Überfremdungsfrage“ zur Corporate Governance deutlich – war zu einem Handicap geworden. Bevor ich nun auf die Arbeit der „Überfremdungskommission“ des Vororts auf dem Gebiet des Aktienrechts und die Konflikte dieser Kommission mit der offiziellen OR-Revisionskommission von Eugen Huber eingehe, muss klargestellt werden, welche Probleme von den Zeitgenossen unter dem Begriff „wirtschaftliche Überfremdung“ zusammengefasst wurden.

„Wirtschaftliche Überfremdung“ – ein Phänomen mit vielen Facetten und verschiedenen Quellen

Der Diskurs über die „wirtschaftliche Überfremdung“ umfasste verschiedene Phänomene und speiste sich aus verschiedenen Quellen. Ein erster Diskursstrang knüpfte an die verschiedenen Arten von als negativ eingeschätzten ausländischen Einflüssen auf die Schweizer Wirtschaft an. Dabei liess die Kontrolle der Wirtschaft durch die S.S.S. und die S.T.S. Erinnerungen an frühere Konflikte, etwa um den Gotthardbahnvertrag aufkommen. Gegen Kriegsende änderte sich die Situation, und ein zweiter Diskursstrang wurde wichtig – nicht mehr die Kontrollversuche ausländischer Staaten wurden als Problem wahrgenommen, sondern die Versuche von Personen und Unternehmen aus dem Deutschen Reich und dem Habsburgerreich, sich für die unsichere Nachkriegszeit neu zu positionieren. Weil man damit rechnete, dass nach Kriegsende die Wirtschaftsfreiheit der Kriegsverlierer beschränkt sein werde, bot sich die Gründung von Unternehmen in der neutralen Schweiz als Ausweg an, wobei wegen ihrer Anonymität und geringen gesetzlichen Regelungsdichte besonders die Aktiengesellschaft in Frage kamen. In diesem Sinne erwarteten verschiedene Schweizer Akteure vor allem für die Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft eine Welle von AG-Gründungen durch Ausländer. Das Aufkommen des Begriffs der „wirtschaftliche Überfremdung“ erklärt sich damit, dass wirtschaftliche Aktivitäten von Ausländern in der Schweiz als Folge oder Nebeneffekt des hohen Ausländeranteils an der (arbeitenden) Landesbevölkerung betrachtet wurden. Neben der Angst vor einer Gründungswelle von undurchsichtigen (kleineren) Aktiengesellschaften beschäftigte die Frage der „Nationalität“ von (grossen) Aktiengesellschaften ebenfalls die Zeitgenossen, was einen dritten Diskursstrang darstellt. Im Zusammenhang mit den Gesetzen über die Wirtschaftskriegsführung stellten sich Juristen – vor allem Spezialisten für internationales Recht – Fragen zur Nationalität von Unternehmen und vor allem von Aktiengesellschaften. Dass die Schweiz fortfuhr, gemäss dem in der Vorkriegszeit verbreiteten Sitzprinzip jedes Unternehmen als schweizerisch anzuerkennen, das hierzulande sein Domizil hatte, wurde im Krieg problematisch. Die Gesetze über den Handel mit dem Feind stellten nämlich wie erwähnt auf andere Krite-

rien wie die Nationalität von Unternehmensleitern oder Aktionären ab. Die daraus entstehende juristische Diskussion war ein wichtiger Vorläufer der späteren Debatten über den Umgang mit wirtschaftlicher „Überfremdung“.

Um den Begriff und die darunter subsumierten Probleme genauer zu klären, will ich mich vorerst hauptsächlich auf verschiedene Referate, Broschüren und Artikel stützen, die in der zweiten Hälfte der 1910er Jahren entstanden sind.¹¹⁵ Wenn man einen Blick auf diese Ausflüsse einer „öffentlichen“ Diskussion wirft (Presseartikel bleiben ausgeblendet), so wird schnell deutlich, dass unter „wirtschaftlicher Überfremdung“ verschiedene Dinge verstanden werden konnten. In einem zweiten Schritt wird dann die juristische Diskussion um die Nationalität von juristischen Personen beleuchtet. Das Verständnis der damals wahrgenommenen Probleme ist der Schlüssel zum Verständnis der Lösungsvorschläge und der Massnahmen gegen „wirtschaftliche Überfremdung“.

Die Konstruktion der „wirtschaftlichen Überfremdung“

Der früheste Text, der sich mit der Frage der „wirtschaftlichen Überfremdung“ und mit entsprechenden Abwehrmassnahmen befasst, stammt von einem Rechtsanwalt namens E. Utzinger (Utzinger 1917). Utzinger betonte in einem Vortrag vor der Neuen Helvetischen Gesellschaft, Gruppe Zürich vom 20.11.1916¹¹⁶, wie wichtig die Abwehr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ sowohl für die politische Selbständigkeit des Landes wie auch für „unsere nationale Individualität“ wichtig sei. Aus seinen einleitenden Worten des Vortrags mit dem Titel „Wirtschaftliche Ueberfremdung und Abwehrmassnahmen“ geht Skepsis darüber hervor, ob denn „Überfremdung“ wirklich schon in allen Köpfen als grosse Gefahr verankert sei: Viele Leute seien der Meinung, nach Kriegsende sei wieder eine liberale Niederlassungspolitik zu verfolgen. Bei aller Sorge um die wirtschaftliche Unabhängigkeit des Landes – die durch Import- und Exportprobleme bedroht war – hielt Utzinger eine Abnabelung der Schweiz von den Weltmärkten für unmöglich (Utzinger 1917: 4-6). Als Indikator für die „wirtschaftliche Überfremdung“ nannte der Autor, neben der Abhängigkeit von Importen und Exporten, vor allem den hohen Anteil von Ausländern an der Wohnbevölkerung (ebd.: 6) sowie in verschiedenen Berufen (ebd.: 7ff.). Ausgangspunkt ausländischer wirtschaftlicher Aktivität war die Anwesenheit einer grossen Zahl von Ausländern in der Schweiz, wobei die lockeren Niederlassungsbestimmungen es erlaubten, hierzulande „das wirkliche oder Pseudodomizil [zu] nehmen, um vom neutralen Lande aus unter neutraler Flagge womöglich den Geschäftsverkehr zu pflegen.“ (ebd.: 7f.). Neben bestimmten Berufsgruppen machte Utzinger ausländische Einflüsse auch bei Aktiengesellschaften aus, wobei er eine eidgenössische Statistik zitierte, die beim Bestand der Aktiengesellschaften und bei Neugründungen nach in- und ausländischen Aktiengesellschaften unterschied. Ohne diese Zahlen zu ausländischen Kapitaleinflüssen näher zu kommentieren, schloss er, „dass dieser Zustand mannigfaltige Nachteile für die Gegenwart und insbesondere die Zukunft bringen wird.“ (Utzinger 1917: 11). In Bezug auf die Abwehr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ wies der Autor auf die Pionierrolle nordischer Staaten wie Schweden oder Norwegen hin, die schon seit dem späten 19. Jahrhundert „der Fremdenfrage ihre Beachtung schenkten“, in-

¹¹⁵ Die unten analysierten Broschüren sind z. T. bereits bei Arlettaz und Arlettaz 1990 behandelt, allerdings in sehr kurzer Form und in einem anderen Kontext. Zudem wird in der vorliegenden Arbeit der Versuch unternommen, die Frage der „wirtschaftlichen Überfremdung“ über den Anfang der 1920er Jahre hinaus zu verfolgen. Kury 2003 hat dies nur ansatzweise getan.

¹¹⁶ Utzinger hat offenbar denselben Vortrag auch im Frühjahr 1917 vor der Gruppe Winterthur der NHG gehalten, vgl. NHG, Monatliche Mitteilungen, 3. Jahr Heft 27, Dezember 1917.

dem sie gewisse wirtschaftliche Aktivitäten von Ausländern Restriktionen unterstellten (Utzinger 1917: 11). Was Abwehrmassnahmen gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ in der Schweiz betraf, so war Utzinger – wie andere Zeitgenossen auch – skeptisch gegenüber Einschränkungen der Niederlassungsfreiheit. Im wirtschaftlichen Bereich votierte Utzinger vor allem für Selbsthilfe-Massnahmen (Utzinger 1917: 22- 25). Als weitere geeignete Mittel gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ erkannte Utzinger die Schaffung eines Warenzeichens für authentische Schweizerprodukte (ebd.: 26f.) sowie Massnahmen gegen den „Firmenmissbrauch“ (ebd.: 27ff.). Unter Firmenmissbrauch verstand Utzinger die Gründung von Unternehmen in der Schweiz durch Ausländer, welche territoriale Bezeichnungen wie „schweizerisch“ im Firmennamen führten, um eine schweizerische Identität vorzutäuschen; in diesem Zusammenhang verwies er auf die Bemühungen des Vororts (ebd.: 28). Abschliessend votierte er zur „bessern Orientierung der Oeffentlichkeit“ dafür, bei Aktiengesellschaften die Namen und die Herkunft sämtlicher VR-Mitglieder ins Handelsregister eintragen zu lassen. Er schloss folgendermassen: „Für Informationsbureaus und Banken wäre damit prächtiges und zuverlässiges Material geschaffen.“ (Utzinger 1917: 30-31).

Der Vortrag Utzingers zeigt, dass im Jahr 1916 war der Begriff der „wirtschaftliche Überfremdung“ noch nicht allgemein verbreitet war, und dass der Redner bzw. Autor seinem Publikum die unter diesem Begriff subsumierten „Gefahren“ erst nahe bringen musste. Utzingers Verständnis von „wirtschaftlicher Überfremdung“ betrifft zwei Punkte, nämlich den hohen Anteil von Ausländern in bestimmten Berufsgruppen wie Handelsreisenden oder im Gastgewerbe, sodann die Gründung von Aktiengesellschaften in der Schweiz durch Ausländer, vor allem durch Personen aus dem Gebiet der Mittelmächte, um die alliierten Handelsrestriktionen zu umgehen. Solche Restriktionen würden nicht nur die Kriegszeit, sondern vermutlich auch die Jahre nach dem Krieg bestimmen. Damit verband Utzinger die Gefahr, dass Schweizer Produkte und Schweizer Unternehmen auf die Binnenmarkt wie auf den Weltmärkten einerseits durch stärkere Konkurrenz bedroht, andererseits durch die Existenz von ausländisch (deutsch) beherrschten, aber unter Schweizer Flagge segelnden Gesellschaften kompromittiert würden, vor allem in den Entente-Ländern. Interessanterweise galten andere ausländische Einflüsse auf die Schweiz – etwa die Kontrolle der Schweizer Wirtschaft durch die Kriegsgesellschaften S.S.S. und S.T.S. – nicht als „wirtschaftliche Überfremdung“. Ausländische Kapitaleinflüsse manifestierten sich in der Gründung neuer Aktiengesellschaften durch Ausländer, aber weniger in Übernahmen schweizerischer Gesellschaften.

Neben dem Vorort und der Neuen Helvetischen Gesellschaft gab es noch eine weitere Vereinigung, die sich für die Überfremdungsfrage interessierte, nämlich die Schweizerische Gemeinnützige Gesellschaft, welche dem Freisinn und der freisinnigen Wirtschaftselite nahestand. Aus Vorträgen vor Mitglieder von Gemeinnützigen Gesellschaften resultierten weitere Schriften über die „wirtschaftliche Überfremdung“, jene der Autoren Wettstein und Steinmann. Während Wettstein in Bezug auf die „wirtschaftliche Überfremdung“ nicht wesentlich über die von Utzinger gemachten Ausführungen hinaus ging (Wettstein 1918), bemühte sich Arthur Steinmann, die verschiedenen Facetten der Überfremdung vollständig darzulegen und aufzugliedern. Steinmann hatte ein breiteres Verständnis vom Phänomen der „wirtschaftliche Überfremdung“. Insbesondere berücksichtigte er stärker als Utzinger auch ausländische Kapitaleinflüsse sowie die Wirtschaftspropaganda, wie sie offenbar vor allem aus Deutschland betrieben wurde. Bei ihm findet sich eine frühe Definition von „Überfremdung“:

„Wenn der Anteil fremden Kapitals an schweizerischen industriellen und gewerblichen Betrieben, die Beteiligung nichtschweizerischer Unternehmer und Ingenieure an unseren Unternehmungen, die Zahl ausländischer Arbeiter und das Mass fremden Mitbestimmungsrechtes in einem ungünstigen, unangemessenen Verhältnis zur Anzahl der einheimischen Wirtschaftsfaktoren steht, wird man von Überfremdung reden dürfen.“ (Steinmann 1919: 7).

Ohne nun dieses Verhältnis in Zahlen fassen zu wollen, machte er darauf aufmerksam, dass Lautlosigkeit ein Hauptmerkmal fremder Einflüsse sei: Zum Beispiel geschehe nicht nur der Übergang „altrenommierter Schweizergeschäfte“ in ausländische Hände „lautlos“ und „unauffällig“, etwa mit Hilfe einer unpersönlichen Aktiengesellschaft, deren Firma nichts über die dahinter stehenden Personen und über Veränderungen im Personensubstrat aussage. Bei solchen Übernahmen dachte Steinmann vor allem an grössere Gesellschaften – ohne aber konkrete Beispiele anzuführen, möglicherweise hatte er Unternehmen wie AIAG oder Elektrobank im Hinterkopf –, denn „Grossfinanzleute“ und Angehörige von ausländischen „Riesenunternehmungen“ hätten dabei die Hände im Spiel. In solchen Fällen übernahmen die Ausländer die Aktien, die Schweizer behielten die Obligationen (Steinmann 1919: 7). Auch Steinmann zitierte jene Statistik, die zeigte, dass dem Aktienkapital schweizerisch beherrschter Gesellschaften von 3.8 Mrd. Fr. bereits ein Kapital von ausländisch dominierten Gesellschaften von 1.5 Mrd. entgegen stünde, wobei die ausländisch beherrschten Unternehmen durchschnittlich viel grösser seien (Steinmann 1919: 8). Zu diesem Zufluss von Kapital (dessen Anfang er nicht datierte) kam noch die Einwanderung von Spezialisten, vom Direktor bis zum ausländischen Arbeiter. Grosse Unternehmen würden mehr und mehr von ausländischen Experten geleitet. Steinmann wunderte sich, dass die Schweiz immerhin ihr Militär ohne Hilfe ausländischer Fachleute habe organisieren konnte (Steinmann 1919: 8f.). Zum aktuellen „Stand der wirtschaftlichen Überfremdung“ kam Steinmann (1918: 15ff.) auf die Gründung von kleinen Aktiengesellschaften durch Deutsche zu sprechen, mit Hilfe derer die deutsche Industrie planmässig versuche, sich für die Nachkriegszeit zu positionieren. In diesem Zusammenhang kritisierte der Autor jene Schweizer Anwälte oder Geschäftsleute, die sich als Strohmänner oder als Verwaltungsräte für „Verschleierungsmanöver“ einspannen liessen. Bei Steinmann waren antisemitische Untertöne zu hören, indem er auch vor der Gründung von Gesellschaften durch Juden aus Osteuropa warnte (Steinmann 1919: 18). Das Hauptproblem der „wirtschaftlichen Überfremdung“ bestand nach Steinmann darin, dass „unsere bedeutenden Qualitäts-Industrien“ durch die Gründung ausländischer Scheinfirmen und die Produktion fremder Zweigniederlassungen kompromittiert würden:

„Diese allmähliche Disqualifizierung unserer überall als vorzüglich bekannten Industrie-Erzeugnisse wäre eine der ernstesten Folgen für unsern Welthandel überhaupt. Dabei besteht noch die weitere Gefahr, dass unsere guten Schweizer-Fabrikate der bei uns niedergelassenen, Fabrikation und Handel betreibenden Ausländer wegen in den Warenboykott der einen oder andern oder gar der beiden Mächtigkeitsgruppen hineingezogen werden.“ (Steinmann 1919: 21).

Steinmann appellierte an alle möglichen Gruppen und Einzelpersonen – an die Behörden, Wirtschaftsverbände, Konsumenten und die Presse –, selber das Heft in die Hand zu nehmen, damit die Schweizer Wirtschaft nicht auf ewig von S.S.S. und S.T.S. überwacht würden, und dass die Schweiz ein konkurrenzfähiger Produktionsstandort bleibe und nicht zum europäischen „Börsen-

und Stapelplatz“ degradiert werde: „Unser Ehrgeiz ist es aber nicht, eine internationale Wechselstube, ein europäisches Speditionskontor zu werden, in welchem uns Schweizern nur die Rolle des Bureaudieners und allenfalls die Aufgaben der Wacht- und Schliessgesellschaft zugewiesen würden.“ (Steinmann 1919: 22). Die Schweizer sollten dafür sorgen, „dass die nationale Wirtschaft nicht durch fremde Einflüsse in falsche, niedergehende Bahnen gelenkt werde.“ An konkreten Massnahmen wies er auf die Verordnungen des Bundesrats über die Firmennamen und die Ursprungsausweise hin und forderte – auf das Gebiet der Handelsfirmen bezogen – vor allem grössere Sorgfalt und Zurückhaltung bei der Eintragung neu gegründeter Gesellschaften ins Handelsregister (Steinmann 1919: 24f.). Positiv erwähnte der Autor auch die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts und mahnte die Banken, sich einer „mehr nationalen Finanzpolitik“ zu befleissigen (Steinmann 1919: 28f.). Steinmann sah die Überfremdungsabwehr nicht als Chauvinismus oder Fanatismus. Man müsse sich nicht nur mit der Armee für die „politische Existenz“ einsetzen, sondern auch „unsere wirtschaftliche Unabhängigkeit“ verteidigen. Man wolle nicht um finanzieller Vorteile die wirtschaftliche Unabhängigkeit verlieren. Die politische Unabhängigkeit stehe und falle mit der wirtschaftlichen (Steinmann 1919: 31).

Gegenüber den früheren Texten von Utzinger und Wettstein fällt bei Steinmann auf, dass er nicht mehr nur die Problematik der verdeckten deutschen Firmengründungen in der Schweiz behandelte, sondern auch andere wirtschaftliche Einflüsse durch Kapitalbeteiligungen oder durch staatliche Wirtschaftspolitik. Während aber Utzinger grossen Wert auf zu ergreifende Massnahmen gelegt hatte, war es Steinmann wichtiger, die verschiedenen Phänomene darzustellen. So verzichtete er zum Beispiel darauf, Massnahmen gegen ausländische Kapitalbeteiligungen vorzuschlagen, sondern begnügte sich damit, eine vermehrte Offenlegung der nationalen Hintergründe von Unternehmensgründungen zu fordern – dies vor allem, um eine Kompromittierung der international tätigen Schweizer Grossunternehmen zu vermeiden – und den Schweizern die Vorteile einer nationalen Wirtschaftsgesinnung ins Gedächtnis zu rufen.

Ein letzter Text über die „wirtschaftliche Überfremdung“ soll hier noch besprochen werden, der im Jahr 1918 als Artikel im Finanz-Jahrbuch erschien und von Paul Gygax, einem Juristen und späteren NZZ-Redaktoren verfasst war. Gygax stellte einleitend fest, dass die politische und die geistige „Überfremdung“ bekannt und auch in verschiedenen Studien behandelt seien (Gygax 1918: 185f.). Nicht so die wirtschaftliche: „Wie schon erwähnt, hat im Grunde genommen erst der Krieg breitere Kreise zum Nachdenken veranlasst über die wachsenden wirtschaftlichen Einflüsse des Auslandes in der Schweiz.“ (Gygax 1918: 187). Gygax gab zuerst einen kurzen historischen Rückblick: Erste Diskussionen in der Zürcher, Basler und Genfer Presse über ausländische Einflüsse datierte er auf das zweite Kriegsjahr; sodann hätten in den Jahren 1916/17 die im Auftrag der NHG gehaltenen Referate von Utzinger und Steinmann „die relative Neuheit und Vielseitigkeit der wirtschaftlichen Überfremdungsfrage“ erkennen lassen. Auch der Vorort habe sich gegen die wirtschaftliche Überfremdung gewandt, während sich der Bundesrat sehr reserviert verhalten habe. In Bezug auf die „rein wirtschaftliche Überfremdung“ unterschied er verschiedene „Tatbestände“: „Die Überfremdung von Handel und Handwerk und die Bedrohung des Inlandmarktes“; „die Bedrohung unseres Exports“; „der direkte wirtschaftliche Einfluss des Auslandes“ (Gygax 1918: 189).

Uns interessieren hier vor allem Gygax' Ausführungen zum zweiten Thema, zur Bedrohung des Exports durch die „Domizilierung der Auslandindustrie in der Schweiz“. Diese und die dadurch zu befürchtende Kompromittierung der Schweizer Exportindustrien, wofür er Steinmann zitiert, sah er als eine grosse „Nachkriegsgefahr“. Er zitierte dann den Juristen Eugen Grossmann, der eine welt-

wirtschaftliche „Vermittlerrolle“ der Schweiz schon für die Vorkriegszeit festgestellt hatte: So hätten Elektronunternehmen aus Deutschland, aber auch USA und Frankreich „zum Teil mit Rücksicht auf die liberale Gestaltung des schweizerischen Aktienrechtes, zum Teil mit Rücksicht auf die Aufnahmefähigkeit des schweizerischen Effektenmarktes, den Sitz der von ihnen errichteten Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften nach der Schweiz verlegt.“ Auch zitierte er eine deutsche Ratgeberschrift, welche deutschen Firmen riet, die Schweiz als Durchgangsland für den Export in Entente-Länder zu benutzen; die deutschen Waren sollen so neutralisiert werden; diese Ratschläge beziehen sich vor allem auch auf die als wahrscheinlich empfundene Fortsetzung und Verschärfung des Wirtschaftskriegs nach Kriegsende. Diese „Mimikry-Bestrebungen“ seien bis jetzt allerdings weitgehend wirkungslos geblieben, und zwar wegen dem mittlerweile installierten System der Ausstellung von Ursprungszeugnissen, das auch von den Kriegsparteien kontrolliert und überprüft werde. Gygax begrüsst die Neuordnung der Ursprungszeugnisse durch den Bundesrat, die es erlaube, nach dem Krieg die ausländische Überwachung der Wirtschaft beseitigen zu können (ebd.: 192ff.). Vom Standpunkt der Überfremdung sah er also die kriegswirtschaftlichen Überwachungsgesellschaften S.S.S. und S.T.S. als positiv, weil sie die Unternehmen zwangen, ihre nationalen Hintergründe offen zu legen. In das Kapitel der Bedrohung des Exports fiel auch die Gründung kleiner Aktiengesellschaften durch Ausländer:

„Unter den zahlreichen, in der Kriegszeit wie Pilze aus dem Boden geschossenen ‚Kleingründungen‘ dürften eine Anzahl den jetzt noch sorgsam verhüllten Zweck haben, den industriellen Überfremdungstendenzen Vorschub zu leisten. (...) Zu Kritik ist Anlass vor allem dann vorhanden, wenn eine ausländische Aktiengesellschaft sich in der Schweiz einer Taufe unterzieht, wenn also der Ursprung verwischt ist.“ (Gygax 1918: 198f.).

Bezüglich Neugründungen von Aktiengesellschaften forderte Gygax eine Aktienrechtsrevision. Es sollten ein Mindestkapital eingeführt werden, und zwar mit rückwirkender Kraft, sowie Nationalitätsbestimmungen für den VR, dessen Mitglieder zu zwei Dritteln aus Schweizer bestehen sollte. Als weniger aussichtsreich schätzte er die Bekämpfung der dritten Facette von „wirtschaftlicher Überfremdung“ ein, des „direkten wirtschaftlichen Einflusses des Auslandes“ (ebd.: 200f.). Darunter verstand er „Fabrikankauf und Kapitalbeteiligung“ durch Ausländer, in der Regel unter Zuhilfenahme von Stroh Männern, was gerade im Textilsektor zu einigen Verkäufen geführt habe. Das Argument, die Schweizer Unternehmen seien ja auch im Ausland tätig, wies er zurück; dies sei nicht vergleichbar, denn Schweizer Unternehmen seien seltene Ausnahmen in ausländischen, stark national orientierten Volkswirtschaften, während der ausländische Einfluss auf die Schweiz doch recht umfangreich geworden sei. In dieser Übernahmegefahr, durch die Ausländer ihre Fabrikate in der Schweiz herstellen und exportieren konnten, sah er eine „besondere Überfremdung“. Schliesslich appellierte auch Gygax (1918: 203f.) an die Banken, die bei Übernahmen in der Regel die Hände im Spiel hätten. Diese sollten den Übergang von Schweizerfirmen ins Ausland doch wo möglich verhindern. Abschliessend erwähnte Gygax (1918: 205f.), dass „die wirtschaftliche Überfremdung“ in der „Übergangswirtschaft noch ihr besonderes Gesicht erhalten und sich vielleicht auch jetzt noch unbekannter Formen und Mittel bedienen“. Die Schweizer Unternehmen sollten sich für diese Zeit wappnen. Dabei sei jedoch nicht in einen „engherzigen Chauvinismus“ zu verfallen, da die Schweiz eben als Exportstaat vom Weltmarkt abhängig sei.

Die verschiedenen Referate, Broschüre und Artikel zum Thema der „wirtschaftlichen Überfremdung“ zeichnen bei aller Heterogenität der dargestellten Phänomene doch ein recht deutliches Bild davon, was in den letzten Kriegsjahren unter „wirtschaftlicher Überfremdung“ verstanden wurde, und welche Massnahmen dagegen ergriffen oder postuliert wurden. Zwischen 1916 und 1918 hatte das Bild von der Gefahr der „wirtschaftlichen Überfremdung“ geklärt. Waren am Anfang ausländische Einflüsse auf den Binnenmarkt im Zentrum gestanden, so erschienen mit der Zeit „Mimikry“-Gründungen, d.h. überwiegend kleine, von Ausländern gegründete Aktiengesellschaften, als Bedrohung für den guten Ruf der Exportindustrien. Zuletzt – Gygax unterschied genau diese drei Aspekte – kamen noch ausländische Kapitaleinflüsse auf grössere Unternehmen dazu. Weniger mit der „wirtschaftlichen Überfremdung“ in Verbindung gebracht wurden die Kriegsgesellschaften wie die S.S.S. – vielleicht deswegen, weil ihre Organe von Schweizer besetzt waren; während Steinmann sie als Bedrohung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit gedeutet hatte, sah Gygax in ihnen auch ein Hilfsmittel im Kampf gegen Verschleierungsstrategien. In Bezug auf die Corporate Governance war einerseits die Präsenz mächtiger und grosser ausländischer, vor allem deutscher Unternehmen in der Schweiz problematisch. Auch wenn diese Beteiligungen und Verflechtungen ab und zu in den Kontext eines breit angelegten Expansionsplans des deutschen Reichs in der Kriegszeit gestellt wurde, war aber doch klar, dass sie in die liberale Vorkriegszeit zurückreichten. Massnahmen gegen den Einfluss ausländischer Konzerne und Banken auf Schweizer Unternehmen wurden bezeichnenderweise nie gefordert. Als unmittelbar gefährlicher erachteten die verschiedenen Autoren die Gründung von „verschleierte“ oder „Mimikry“-Gesellschaften in der Schweiz, weil diese in der Kriegszeit und auch in der Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft das Potenzial hatten, die alteingesessenen schweizerischen Unternehmen zu kompromittieren. Auch diese Art von „Überfremdung“ wurde bald auf individuelles Erwerbsstreben (etwa von Juden aus Osteuropa), bald durch staatliche Förderung (die deutsche Wirtschaftspropaganda) zurückgeführt. So oder so scheint das Phänomen der „Mimikry-Gesellschaften“ die Zeitgenossen mehr beschäftigt zu haben als andere ausländische Wirtschaftseinflüsse auf die Schweiz, namentlich die Wirtschaftskontrolle durch S.S.S. oder S.T.S. sowie die Einflüsse ausländischer Grosskonzerne in der Schweiz. Diese Situation lag sicher daran, dass Übernahmen von Schweizer Unternehmen durch ausländische Konkurrenten selten waren, und eine Rolle spielte sich auch, dass die verschleierte oder versteckten Gründungen gerade ihrer Anonymität und Lautlosigkeit halber als gefährlicher angesehen wurden. So erklärt es sich jedenfalls, wieso nicht die relativ wenigen, grossen und offenen ausländischen Einflüsse, sondern die zahlreicheren und kleinen Unternehmensgründungen als das eigentliche Problem betrachtet wurden.

Die Gefahren der „wirtschaftlichen Überfremdung“ wurden auch in den 1920er Jahren ab und zu in Vorträgen thematisiert (mehr dazu weiter unten). An dieser Stelle sei noch darauf hingewiesen, dass ausgerechnet in dem Land, das in der Schweiz als Quelle von „Überfremdung“ galt – in Deutschland –, nach der militärischen Niederlage ebenfalls Überfremdungsängste herrschten. Was in Deutschland als wirtschaftliche Überfremdung galt, unterschied sich allerdings von dem, was in der Schweiz unter diesem Begriff verstanden wurde. In Deutschland galt vor allem ab dem Kriegsende die Gefahr unfreundlicher Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Konkurrenten als „Überfremdung“. Jung (1921: 6f.) definierte in diesem Sinne „Überfremdung“ mit Blick auf Aktiengesellschaften als „die Herrschaft aller derjenigen Kreise, deren Interessen anders als auf das Wohlergehen der Ges[ellschaft] gerichtet sind.“ Aus verschiedenen Gründen, vor allem wegen dem Sturz der deutschen Währung, waren deutsche Unternehmen für Ausländer relativ günstig zu

kaufen, und dies galt als „äussere Überfremdung“ (Jung 1921: 3; vgl. auch Legge 1924). Demgegenüber galt als „innere Überfremdung“ der Aufkauf von Kapital durch Banken oder die Beherrschung von Industrieunternehmen durch Finanzinstitute aufgrund von Depotaktien; mit Bezug auf Rathenaus Unterscheidung verschiedener Aktionärstypen zählte Jung (1921: 4) auch die Banken sowie Konkurrenten zu den spekulativ veranlagten Investoren. Als hauptsächliche Abwehrmittel wurden Stimmrechtsaktien postuliert (Jung 1921: 15f.), wobei die Übertragbarkeit der von Stimmrechtsaktien durch Vinkulierung eingeschränkt war.

Im Unterschied zur Situation in der Schweiz war in Deutschland um 1920 klar, dass „Überfremdung“ unerwünschte ausländische Einflüsse bezeichnete, die es zu verhindern galt. In der Schweiz sind dagegen keine Fälle bekannt, wo ausländische Grosskonzerne versucht hätten, Schweizer Grossunternehmen zu übernehmen. Dementsprechend wurden in Deutschland vor allem vinkulierte Stimmrechtsaktien verwendet, um den Kauf von Aktien durch Ausländer, aber auch (im Kontext der Inflation) Vermögensverschiebungen im Inland zu verhindern. Die Schweiz setzte zu dieser Zeit auf Publizitätsmassnahmen, um vor allem der Entente die Möglichkeit zu geben, ausländische Einflüsse zu erkennen. Interessant ist in diesem Zusammenhang die spätere Entwicklung: In Deutschland blieben Stimmrechtsaktien bis ungefähr um 1930 ein weitverbreitetes Mittel zur Abwehr unerwünschter Einflüsse. In der Schweiz, die nach Kriegsende wider Erwarten nicht von ausländischem Kapital überflutet wurde, kochte dagegen die Frage der „wirtschaftlichen Überfremdung“ nur auf kleiner Flamme weiter. Als die „Überfremdungsfrage“ in den Jahren 1928-30 für einige Schweizer Grossunternehmen wieder virulent wurde, folgten sie dem deutschen Beispiel und führten Stimmrechtsaktien ein, um sich gegen unfreundliche Übernahmen abzusichern (mehr dazu weiter unten).

In ihrer Ablehnung von „chauvinistischen“ Restriktionen und ihrer Präferenz für die Offenlegung nationaler Verhältnisse standen die Autoren der behandelten Schriften und Vorträge – darunter wie erwähnt eine ganze Serie von Akademikern, Wirtschaftsredaktoren, Sekretären von Vorort/SHIV und FDP, Personen aus dem Umfeld von NHG und SGG – nicht allein da. Juristen und Wirtschaftskreise, die sich ebenfalls mit Aspekten des Themas „wirtschaftliche Überfremdung“ befassten, zielten in eine ähnliche Richtung.

Haben Unternehmen eine Staatsangehörigkeit?

Während es keine direkten Hinweise gibt, dass die Ideen der erwähnten Broschüren und Vorträge in den Gesetzgebungsprozess zum Aktienrecht eingeflossen sind (man muss natürlich annehmen, dass die Gedanken auch den an der OR-Revision beteiligten und interessierten Kreisen bekannt waren), gibt es einen ganz direkten Weg von der zweiten Quelle des Begriffs „wirtschaftlichen Überfremdung“ zum Gesetzgebungsprozess nämlich von der juristischen Diskussion über die „Staatsangehörigkeit der juristischen Personen“. Im Jahr 1918 erschienen verschiedene Texte zum Thema, wovon einer – von Max Huber – als Basis für aktienrechtliche Revisionsvorschläge zur Bekämpfung der „Überfremdung“ diente. Die an dieser zweiten Diskussion beteiligten Juristen – vor allem Spezialisten für internationales Recht – hatten ganz offensichtlich von den oben angeführten Vorträgen Kenntnis, und umgekehrt war auch den Autoren der Vorträge und Broschüren juristisches Gedankengut nicht fremd. Wie die erwähnten Schriften im Umfeld verschiedener Vereine wie NHG oder SGG) entstanden waren, so ist auch die Debatte um die der Staatsangehörigkeit der juristischen Personen, vor allem der Aktiengesellschaften, in einem institutionellen Kontext

anzusiedeln, nämlich bei der Schweizerischen Vereinigung für internationales Recht. Neben Max Huber haben sich drei Autoren mit der Frage beschäftigt, nämlich der Zürcher Professor Eugen Grossmann als Referent, der Zürcher Oberrichter A. Mamelok als Korreferent und der Genfer Advokat Alexandre Martin-Achard ebenfalls in der Schriftenreihe dieser Vereinigung. Die Frage war, ob eine juristische Person eine Nationalität habe, und welche Kriterien allenfalls angewendet werden könnten, um die nationale Zugehörigkeit einer Gesellschaft (in erster Linie ging es um die Aktiengesellschaften) zu bestimmen. Die Juristen waren der Meinung, das Domizil des Unternehmens (der Sitz der Verwaltung) sei ausschlaggebend dafür, ob eine Gesellschaft einem bestimmten Land angehöre. Alle Autoren betrachteten das Sitzprinzip als nach wie vor brauchbare Grundlage, die Meinungen gingen aber auseinander in der Frage, ob nicht in bestimmten Spezialfällen das Sitzprinzip nicht mehr genüge und andere Kriterien beigezogen werden müssten, namentlich die Nationalität der Unternehmensleiter oder der Aktionäre. Mamelok (1918) beschäftigte sich vor allem mit den Problemen von Grossunternehmen und wollte, wenn eine in der Schweiz domizilierte Firma die hiesigen Behörden um diplomatischen Schutz im Ausland ersuchte, auf die volkswirtschaftliche Bedeutung der Firma abstellen. Grossmann (1918) war – vor allem mit Blick auf die gegen Kriegsende verstärkten Gründungen von kleinen Aktiengesellschaften – der Meinung, zwar solle die wirtschaftliche Betätigung von Ausländern in der Schweiz nicht eingeschränkt werden, aber durch gewisse aktienrechtliche Massnahmen sollten ausländische Einflüsse erkennbar gemacht und minimiert werden. Martin-Achard (1918) ging in eine ähnliche Richtung wie Grossmann und forderte strengere Kriterien (eine deutliche Schweizermehrheit im VR und – abgesichert durch vinkulierte Namenaktien – auch am Kapital) für jene Unternehmen, die das Attribut „schweizerisch“ im Firmennamen führen wollten. Max Huber, dessen Schrift nicht im Rahmen der erwähnten Juristenvereinigung entstand, sondern als Diskussionsgrundlage für die „Überfremdungskommission“ des Vororts, war ebenfalls dafür, auf dem liberalen Boden zu und damit prinzipiell beim Sitzprinzip zu bleiben.

Der Zürcher Oberrichter A. Mamelok fasste seine Sichtweise in fünf Leitsätzen zusammen (Mamelok 1918: 59-60), die an Deutlichkeit nichts zu wünschen liessen: Erstens hätten juristische Personen keine echte Staatsangehörigkeit; vielmehr sei zweitens der inländische Sitz der Verwaltung das entscheidende „Kriterium der inländischen juristischen Person“. Drittens empfehle es sich nicht, im Krieg von diesem Sitzprinzip abzugehen; immerhin sei „bei der Beurteilung der Frage, ob einer inländischen juristischen Person Schutz im Ausland zu gewähren sei, nicht allein auf ihren Sitz, sondern auch auf ihre Bedeutung für die inländische Volkswirtschaft abzustellen.“ Viertens brauche es hierzu keine neuen gesetzlichen Bestimmungen; es genüge, wenn die zuständigen Behörden nach Augenmass entschieden; fünftens und letztens sei ein Anschluss der Schweiz an allfällige völkerrechtlichen Vereinbarungen über die Nationalität von Unternehmen unerwünscht. Mamelok kontrastierte seine Sichtweise, dass die Schweiz grundsätzlich am Sitzprinzip festhalten mit den Grundsätzen, welche die damalige „Kriegsgesetzgebung und Kriegsrechtsprechung“ in Frankreich und England bestimmten (Mamelok 1918: 29ff.). Frankreich und England stimmten von der Gesetzeslage her darin überein, dass ein Unternehmen, dessen Kapital oder Leitungsorgane zu einem substanziellen Teil feindlich war, zumindest potenziell der Beschlagnahmung oder Zwangsverwaltung unterlagen. Mamelok fragte sich dann (anschliessend an die Broschüre von Utzinger, die Schrift Arthur Curtis über den Handelskrieg von 1917 sowie eine deutsche Schrift des gleichen Jahres), ob die Schweiz ihre Regeln über die Staatsangehörigkeit der juristischen Personen den

Kriterien des Auslands anpassen sollten, oder anders ausgedrückt, ob man vom Sitzprinzip abweichen solle. Zwei Gesichtspunkte seien für diese Frage massgeblich:

„Es handelt sich zunächst um die Verhütung oder Einschränkung der sog. wirtschaftlichen Überfremdung, und sodann um die Bewahrung des schweizerischen Wirtschaftslebens vor einer Kompromittierung in einem nach dem Weltkrieg etwa zu erwartenden Wirtschaftskriege zwischen den feindlichen Mächtegruppen.“ (Mamelok 1918: 39).

Wie andere Autoren unterschied also auch Mamelok die eigentliche Überfremdung von den Reputationsschäden, die aus dieser erwachsen und die der Schweizer Wirtschaft in der Übergangszeit (nicht während des Kriegs!) drohten. Bezüglich des Begriffs der „wirtschaftlichen Überfremdung“ plädierte er allerdings für eine „schärfere Umschreibung“ als bisher. Während er „politische Überfremdung“ problemlos definierte als einen zu hohen Ausländeranteil an der Wohnbevölkerung und die daraus erwachsenden politischen, militärischen und rechtlichen Folgen, war die Sachlage beim wirtschaftlichen Aspekt schwieriger. Bezüglich der wirtschaftlichen Überfremdung wollte er hingegen gewisse Phänomene ausgeschlossen haben: Die Abhängigkeit von ausländischen Rohstoffen sei für die Frage der Staatsangehörigkeit von Unternehmen unerheblich; überdies gehe es nicht an, die Anzahl schweizerisch und ausländisch beherrschter Firmen analog der Anzahl der Schweizerbürger und der Ausländer zu vergleichen. In diesem Zusammenhang wies er darauf hin, dass etwa die Schweizer Textilindustrie oder die Kondensmilchindustrie von Ausländern begründet worden seien; auch sei nicht gesagt, dass ein Schweizer Unternehmensleiter wirklich im volkswirtschaftlichen Interesse der Schweiz handle; nicht die staatsrechtliche, sondern die volkswirtschaftliche „Fremdenqualität des Wirtschaftssubjekts“ sei ausschlaggebend und potenziell gefährlich. Mit anderen Worten war also der erste wesentliche Aspekt der wirtschaftlichen Überfremdung die Existenz von Unternehmen, deren Aktivitäten nicht im Sinne der Schweizer Volkswirtschaft seien (Mamelok 1918: 39-41). Ein zweiter Punkt sei der Zusammenhang von wirtschaftlicher Überfremdung und des „Wirtschaftskrieges ‚après la guerre‘“, der sich in der „neutralen Maskierung in Wahrheit nichtschweizerischer Unternehmen“ äussere. Diese so genannte ökonomische „Mimicry“ sei potenziell gefährlich: „Insofern diese Verschleierungstendenz das Ausland misstrauisch macht, ist sie geeignet, die gesamte schweizerische Wirtschaft, namentlich die Exportindustrie, zu kompromittieren.“ (Mamelok 1918: 41). Als mögliches Gegenmittel gegen diese Verschleierungstaktiken wies er auf Vorschläge aus französischen Wirtschafts-, Politik- und Juristenkreisen hin, die ausländischen Anteile an Kapital, Leitungsorganen, Personal etc. zu begrenzen (Mamelok 1918: 42f.). Allerdings wollte Mamelok trotz der schwierigen Lage im Krieg am Sitzprinzip festhalten und keine zusätzlichen Regeln einführen, um die Nationalität von Gesellschaften hervorzuheben. Einige Lösungswege schlug er aber dennoch vor. Als besonders wichtig erschienen ihm Regelungen im Bereich des Firmen- und Handelsregisterrechts, wie sie in der Schweiz schon bestünden – etwa Restriktionen für die Verwendung des Wortes „schweizerisch“ in Firmennamen oder die Offenlegung sämtlicher Verwaltungsräte durch ein jährlich dem Handelsregister einzureichendes Verzeichnis (Mamelok 1918: 53f.). Auf dem Gebiet des Aktienrechts sah der Autor nur wenige mögliche Abwehrmassnahmen gegen die „Überfremdung“: So forderte er verschärfte Gründungsvorschriften. Als gefährlich sah er die so genannten „Zwerggründungen“:

„Diese kleinen Aktiengesellschaften erleichtern und befördern die wirtschaftliche Überfremdung, sei es, dass mit geringem Kapitalaufwand von vorneherein eine ‚schweizerische‘ Aktiengesellschaft mit irgendwelchen Maskierungstendenzen gegründet, sei es, dass eine solche bereits bestehende Gesellschaft notleidend wird und ausländisches Kapital zur Sanierung herbeizieht.“ (Mamelok 1918: 56).

Zuletzt regte Mamelok (1918: 56f.) an, dass gewisse Kantone bzw. Steuerparadiese wie Glarus ihre eigenen finanziellen Interessen hinter die volkswirtschaftlichen Interessen zurückzustellen hätten; was hätte etwa die Bagdadbahngesellschaft im Kanton Glarus zu suchen? Der Nutzen der Ansiedlung solcher mit der Schweizer Volkswirtschaft nicht zusammen hängender Gesellschaften sei fraglich, weil dadurch Nationalitätsprobleme entstünden. Interessanterweise ging nun der Jurist Mamelok einerseits auf ähnliche Punkte ein wie die oben genannten Autoren, andererseits betonte er neue Gefahren. So war in seinen Augen nicht nur die Expansionspolitik Deutschlands gefährlich, sondern auch der aggressive Wirtschaftskrieg der Entente-Länder.

Während Mamelok das Hauptaugenmerk auf die Probleme der grossen Schweizer Unternehmen mit dem Wirtschaftskrieg der Alliierten richtete, konzentrierte sich Eugen Grossmann stärker auf die von Mamelok am Schluss angesprochenen Themen, etwa die Aktivitäten von Strohmännern, „maskierten“ Gesellschaften oder „Zwerggründungen“. Grossmann stellte seine juristischen Erwägungen in einen „wirtschaftspolitischen“ Rahmen, der davon ausging, „dass der im Kriege zu höchster Kraft gesteigerte ‚Wirtschaftskrieg‘ nach Einstellung des Kampfes mit den Waffen durch Anwendung bestimmter wirtschaftspolitischer Massnahmen, unter denen auch die Bekämpfung der feindlichen juristischen Personen gehört, seine Fortsetzung finden werde“ (Grossmann 1918: 3). In dieser Situation sei die Schweiz „schweren Gefahren“ ausgesetzt, die man indes bekämpfen könne. So oder so ging Grossmann (1918: 8f.) davon aus, dass die Schweiz sich auf die Möglichkeit einstellen müsse, dass Europa künftig in zwei grosse Zollgebiete eingeteilt würde. Gerade Deutschland würde sich nicht scheuen, „kommerzielle Mimikry“ zu betreiben oder seinen Absatz durch die Gründung schweizerischer AG zu „neutralisieren“. Es bestünden daher mehrere Gefahren, einmal die „unauffällige Gründung neuer Unternehmungen, deren Zweck in der Förderung landesfremder Interessen besteht“, sodann auch „das Eindringen ausländischen Kapitals in Unternehmungen, die bisher unzweifelhaft schweizerischen Charakter hatten“. So oder so wäre eine „Kompromittierung der für den Weltmarkt produzierenden schweizerischen Industrien“ die Folge (Grossmann 1918: 10f.). Allerdings äusserte Grossmann Zweifel, dass die Neutralisierungstendenzen bereits weit fortgeschritten seien; die Zahl der AG-Gründungen sei vor dem Krieg grösser gewesen, und ob hinter jeder Klein Gründung tatsächlich ausländische Interessen stünden, sei fraglich (Grossmann 1918: 12).

Die Frage, ob die Schweiz mit gesetzgeberischen Mitteln den geschilderten Gefahren entgegen treten solle, beantwortete er im Gegensatz zu Mamelok, der noch zuwarten wollte, in zustimmendem Sinne (Grossmann 1918: 13-18). Als geeignete Ansatzpunkte erwähnte der Autor Bestrebungen, die Nationalität der Waren hervorzuheben, ferner „grösstmögliche Publizität im Firmenwesen“, was sich etwa auf die Verwendung von territorialen Bezeichnungen in Firmennamen oder der Publikation der Namen aller VR-Mitglieder bezog (Grossmann 1918: 18f.). Weitere Anknüpfungspunkte für Massnahmen sah er auf dem Gebiet des Aktienrechts, namentlich eine höhere Publizität oder ein Mindest-Aktienkapital zur Verhinderung der Gründung von sehr kleinen Aktiengesellschaften. Als ungeeignet erachtete er dagegen eine Rückkehr zum Konzessionssystem, wie dies

Deutschland 1917 getan hatte (Grossmann 1918: 20f.). Als Kern des Problems bezeichnete er die Suche nach Kriterien, „auf Grund welcher die Zugehörigkeit juristischer Personen zur Volkswirtschaft eines bestimmten Staates erkennbar ist“. (Grossmann 1918: 21). Letztlich meinte Grossmann:

„Im allgemeinen scheinen Massnahmen, die den Missbrauch des Schweizernamens auf dem Weltmarkte durch strenge Kontrolle des Produktionsprozesses zu verhüten trachten, mehr Aussicht auf Erfolg bieten als Massnahmen, welche ausländisches Kapital und ausländische Tätigkeit von den Unternehmungen fernhalten wollen.“ (Grossmann 1918: 30).

In diesem Sinne befürwortete er, „um dem Auslande die Gewissheit zu geben, dass die Schweiz alles tut, was in ihren Kräften steht, um die wirtschaftliche Überfremdung abzuwehren“, gewisse Änderungen im Aktienrecht, nämlich die Verhinderung von Klein Gründungen, sowie die Vorschrift, dass mindestens zwei Drittel der Verwaltungsräte, darunter Schlüsselpersonen wie Präsident oder Delegierte, Schweizer sein müssten; zudem sollte die Zusammensetzung des VR offengelegt werden. Dagegen lehnte der Autor es als undurchführbar ab, ein Namenaktienobligatorium vorzuschreiben oder Schranken für ausländische Kapitalbeteiligungen aufzustellen (Grossmann 1918: 31).

Die erwähnten Juristen (neben Mamelok und Grossmann äusserte sich auch Westschweizer zum Thema, Martin-Achard 1918) waren sich also einig, dass eine Einschränkung der Handels- und Gewerbefreiheit für Ausländer nicht in Frage kam. Ausländer sollten auch in Zukunft in der Schweiz Unternehmen gründen dürfen, aber sie sollten es offen tun müssen. Daher beschränkten sich die Juristen darauf, Wege und Massnahmen zu diskutieren, um die Beteiligung von Ausländern und ausländischem Kapital an Schweizer Unternehmen offenzulegen. Neben Massnahmen im Bereich des Handelsregister- und Firmenrechts wurden namentlich zwei aktienrechtliche Massnahmen genannt, nämlich eine Schweizer-Quote im Verwaltungsrat und ein Namenaktien-Obligatorium, um die Identität und somit die Nationalität der Aktionäre erkennen zu können. Am meisten versprachen sich die betreffenden Juristen von Massnahmen, welche geeignet waren, rein schweizerische Unternehmen und solche mit ausländischer Beteiligung unterscheidbar zu machen. Ähnlich wie Mamelok, Grossmann oder Martin-Achard beschäftigte sich 1918 noch ein weiterer Spezialist für internationales Recht, Max Huber, mit der Frage der Staatsangehörigkeit der Aktiengesellschaften. Der Kontext von Max Hubers Text war allerdings ein anderer – Huber schrieb nämlich im Auftrag des Vororts zuhanden dessen „Überfremdungs-Kommission“. Somit zeichnete sich ab, dass diese Kommission, die Massnahmen gegen die verschiedenen Probleme im Zusammenhang mit der Präsenz ausländisch beherrschter Unternehmen und ausländischen Kapitals studieren sollte, keine einfache Aufgabe vor sich hatte. Denn einerseits musste sie Lösungen etwa für das Problem der „ökonomischen Mimikry“ suchen, andererseits durfte sie sich nicht zu weit von den liberalen Prämissen entfernen, welche von den Spezialisten für internationales Recht hochgehalten wurden. Der Ausweg aus dem Dilemma bestand darin, die Corporate Governance schweizerischer Aktiengesellschaften durch vermehrte Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter und Publizität zu verbessern.

5.2. Die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts

Bereits im Jahr 1916 hatte der Vorort eine Kommission ins Leben gerufen, welche die Verwendung von territorialen Bezeichnungen in Firmennamen regeln sollten. Nach einigem Hin und Her waren die Vorschläge dieser Kommission denn auch vom Bundesrat auf dem Vollmachtenweg in Kraft gesetzt worden. Von dieser Vorgängerin unterschied sich die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts, welche Ende 1917 zusammengestellt und einberufen wurde, nicht nur aufgrund ihrer erweiterten Zusammensetzung, sondern auch aufgrund ihres umfangreicheren Beratungsprogramms. Die Kommission tagte ab Januar 1918 und beschäftigte sich, wie erwähnt, zuerst mit Fragen der Ursprungszeugnisse und des Handelsregister- und Firmenrechts. Erst im September 1918 machte sie sich an die Beratung der Frage, ob auch im Aktienrecht Massnahmen gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ gefunden werden könnten und sollten. Weil die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts ausgehend von ihrer Suche nach Mitteln gegen die Probleme der „Überfremdung“ auf das Aktienrecht zu sprechen kam, begann sich ihre Tätigkeit ab einem gewissen Zeitpunkt mit der Arbeit von Eugen Huber und seiner kleinen Kommission zu überschneiden. Wie wir gesehen haben, hatten sich Huber und seine Kommissionsmitglieder auch mit einigen Fragen beschäftigt, die mit dem ausländischen Einfluss auf die Schweizer Unternehmen zu tun hatten. Der von Eugen Huber im Juni 1917 vorgelegte und stark von SKA-Präsident Julius Frey mitgestaltete zweite Vorentwurf enthielt die Vorschrift, dass die Mehrheit der Verwaltungsräte einer Aktiengesellschaft Schweizer sein mussten. Damit gab sich die Vororts-Kommission aber nicht zufrieden, denn sie erwog noch weitere Massnahmen, um ausländische Einflüsse zu reduzieren oder offenzulegen. Während also Eugen Hubers Kommission vom Aktienrecht zur „Überfremdung“ gekommen war, war die Vorortskommission von der „Überfremdung“ zum Aktienrecht gekommen. Die Arbeiten der Vororts-Kommission waren für die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz nicht nur deswegen relevant, weil sie zu einer Beschleunigung der Aktienrechtsrevision führten, sondern auch, weil sie Veränderungen in den Corporate-Governance-Strukturen anstrebte. Mit anderen Worten: Der Wirtschaftsdachverband Vorort war in den Jahren 1917-19 drauf und dran, sich vom in Unternehmenskreisen bevorzugten Insider-Paradigma zu verabschieden und das Publizitäts-Paradigma zu postulieren.

Bildung und Quellen der „Überfremdungs-Kommission“

Der volle Name der „Überfremdungs-Kommission“ war fast so kompliziert wie derjenige der Vorgängerkommission von 1916 und lautete „Kommission zur Beratung von Massnahmen gegen die wirtschaftliche Überfremdung der Schweiz“. Diese Ende 1917 zusammengestellte und bis 1919 tagende Kommission war in ihrer endgültigen Besetzung sehr umfangreich, und es wurden Repräsentanten aus allen Landesteilen,¹¹⁷ aus verschiedenen wirtschaftlichen Branchen sowie aus der Bundesverwaltung eingeladen. Dieser Proporz berücksichtigte sechs Vertreter der Industrie (Textil, Seide, Stickerei, Maschinen, Uhren, Chemie), fünf Vertreter der Handelskammern, vier Personen aus der Wissenschaft (Recht und Volkswirtschaft), zwei Vertreter von Banken und Versicherungen, zwei Herren vom Vorort und ein Repräsentant des „Schweizerischen Nachweisbüros für Bezug und Absatz von Waren“.¹¹⁸ Die Kommission setzte sich aus rund zwanzig Mitgliedern zusam-

¹¹⁷ Vgl. z.B. AfZ, Archiv Vorort, 54.1.3. Brief Hultegger an Alfred Frey, 20.11.1917.

¹¹⁸ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.3. Einladungsbriefe vom 8.11.1917 an Kommissionsmitglieds-Kandidaten.

men, darunter Julius Frey und Adolf Jöhr von der SKA als einzige Bankenvertreter (es scheint, dass die Banken von der „Überfremdungsfrage“ nicht stark betroffen waren), einige Vertreter der Zürcher und Ostschweizer Industrie (MFO-Chef und Vorort-Vizepräsident Dietrich Schindler-Huber, Vorort-Chef Alfred Frey, Vorort-Sekretär Hulftegger und andere Vertreter aus den Kantonen Zürich und St. Gallen), einige Vertreter des Platzes Basel (W. Stauffacher von Sandoz, Traugott Geering von der Basler Handelskammer sowie Ludwig Siegmund vom Handelsregisteramt Basel). Dazu kamen als Vertreter der Westschweiz Abgesandte der Uhrenindustrie (namentlich E. Tissot, Generalsekretär der *Chambre Suisse de l'Horlogerie*; ursprünglich war deren Präsident Nationalrat P. Mosimann vorgesehen gewesen) sowie ein Vertreter der Genfer Handelskammer (Alfred Georg). Von Seiten von Bund und Wissenschaft waren anwesend Gottlieb Bachmann vom Direktorium der SNB, H. Heer (Generalsekretär EVD, als Vertreter des EVD zeitweise auch Stucki), Prof. Eugène Borel, Werner Kaiser (Justizabteilung EJPD) sowie Prof. Max Huber als Vertreter des EPD.¹¹⁹ Natürlich hatten einige dieser Personen gewissermassen Doppelfunktionen – Max Huber war Verwaltungsrat bei AIAG und MFO und trat gleichzeitig auch als Experte für internationales Recht auf, Julius Frey verfolgte nicht nur die Interessen seiner Bank, sondern fungierte auch als Aktienrechtsexperte und als Verbindungsglied zur OR-Kommission Eugen Hubers. Insgesamt kann man sagen, dass die Zürcher (Maschinen-) Industrie am stärksten vertreten war. Als besonders aktive Kommissionsmitglieder bzw. als eigentliche treibenden Kräfte sollten sich vor allem Julius Frey, Gottlieb Bachmann und Otto Hulftegger erweisen. Die Kommission wurde von der Zentrale des SHIV zusammengestellt, weil schon mehrfach „Fragen wirtschaftspolitischer Natur“ an den Vorort gerichtet worden seien. Die Sektionen wurden anfangs Dezember 1917 unterrichtet und aufgefordert, thematische Vorschläge zu machen: „Um nun den ganzen Komplex von wirtschaftspolitischen Massnahmen, die sich der Schweiz für die Zeit nach dem Krieg aufdrängen, im Zusammenhang und eingehend prüfen zu können“, habe der Vorort eine Kommission zusammengestellt. Vorschläge in Bezug auf die „wirtschaftliche Überfremdung“ konnten die Sektionen noch einreichen, wobei wegen des heiklen Themas um Vertraulichkeit gebeten wurde.¹²⁰

Man kann wohl sagen, dass die folgenreichste Tätigkeit dieser Kommission auf dem Gebiet des Aktienrechts lag. Wie verhalten sich die Ergebnisse der Vororts-Kommission zu den oben skizzierten der Kommission Huber? Grundsätzlich gingen die beiden Kommissionen in dieselbe Richtung. Alles andere war allein schon deswegen unwahrscheinlich, weil eine wesentliche Persönlichkeit, nämlich SKA-Präsident Julius Frey, in beiden Kommissionen ein gewichtiges Wort mitredete. Worin sich die beiden Kommissionen aber unterschieden, war in Bezug auf das gesetzgeberische Vorgehen: Eugen Hubers Kommission war in den ordentlichen OR-Revisionsprozess eingebunden und arbeitete an einem Entwurf, der erst nach dem Gang durch Vernehmlassung, Expertenkommission und Parlament Gesetzeskraft erlangen sollte. Die Vorortskommission dagegen wollte ihren Entwurf, der als ein Akt der Selbstregulierung von Wirtschaftsverbänden betrachtet werden muss, als Bundesratsbeschluss durch die ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats umsetzen. Die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts wurde faktisch zum selbsternannten Gesetzgeber in Sachen Aktienrecht. Die Vororts-Kommission arbeitete nicht nur parallel zu Eugen Huber seiner Aktienrechts-Kommission, sondern sie überholte Huber sogar. Als Huber nämlich seinen Vorentwurf zum Aktienrecht veröffentlichte, war die vom Vorort durchgesetzte Teilrevision schon mehrere Monate in Kraft.

¹¹⁹ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.3. Einladungsbriefe vom 8.11.1917 an Kommissionsmitglieds-Kandidaten.

¹²⁰ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.3. Schreiben Vorort an Sektionen 3.12.1917.

Tabelle 26: Chronologie zur OR-Revision 1911-1920

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

1911	Eugen Huber wird mit der Ausarbeitung eines OR-Entwurfs betraut
1914-1915	Huber arbeitet einen Vorentwurf/Manuskript (1915) aus
Frühjahr 1916	Erste Vororts-Kommission zum Firmenrecht (Bezeichnung „schweizerisch“)
Herbst 1916	Session einer kleinen Kommission in Neuveville
Juni 1917	Abgeänderter zweiter Vorentwurf (Manuskript 1917)
Sept. 1917	Session einer kleinen Kommission in Axenstein
Herbst 1917	Bestellung der „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts
Jan. 1918-März 1919	Sitzungen der Vororts-Kommission. Sitzungen 1-6 über Ursprungsausweise, Firmenrecht, Erkennungsmerkmale für Schweizerwaren
Sept. 1918-März 1919	Sitzungen 6-9 der Vororts-Kommission schweremässig über das Aktienrecht
Jan. 1919	Erster Entwurf der Vororts-Kommission zum Aktienrecht; Versand an Bundesrat
März 1919	Definitiver Entwurf der Vororts-Kommission plus Bericht zum Aktienrecht: Die Subkommission lehnt weitere Plenumsberatungen ab
März-April 1919	Briefwechsel zwischen Vorort, EJPD, Huber, Frey, Gampert über den Vororts-Entwurf
Mai 1919	Sitzung der kleinen Kommission Huber zum Vororts-Entwurf
	Abstimmung im Parlament über Zukunft der ao. Vollmachten des Bundesrats
Juni 1919	Vorlage des dritten Vorentwurfs Huber
8.7.1919	Bundesratsratsbeschluss über das Aktienrecht (Inkraftsetzung der Vororts-Vorschläge)
Dez. 1919	Veröffentlichung des Entwurfs Huber (Entwurf I)
März 1920	Veröffentlichung des Berichts Huber (Bericht I)

Im Kontext von Kriegswirtschaft und Tarnfirmenproblematik hatte sich der Vorort schon Anfang 1916 mit der Problematik ausländischer Wirtschaftseinflüsse auf die Schweiz beschäftigt, also einige Zeit vor der Session von Neuveville (Herbst 1916). Umgekehrt lag der zweite Aktienrechts-Vorentwurf von Eugen Huber und Julius Frey, der erstmals Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungsräte enthielt, bereits im Juni 1917 vor. Dieser Entwurf bildete somit nicht nur die Basis der Beratungen von Eugen Hubers Kommission an deren Session in Axenstein, sondern – wie sich zeigen wird – auch für die aktienrechtlichen Debatten in der Vororts-Kommission. Auch wenn nicht klar ist, in welchem Ausmass in Axenstein über „Überfremdung“ diskutiert worden war, scheint es wahrscheinlich, dass Julius Frey als einer der ersten Massnahmen gegen „wirtschaftliche Überfremdung“ vorgeschlagen hat. Im Folgenden wird es darum gehen, den Ausgangspunkt der Arbeiten der „Überfremdungs-Kommission“ festzulegen, um dann die verschiedenen Etappen und verschiedenen thematischen Schwerpunkte der Kommissionsarbeit zu untersuchen. Als Basis dienen dabei vor allem die Protokolle und Verordnungs-Entwürfe der Kommission.¹²¹

Zwei Vorbemerkungen seien noch erlaubt: Erstens ging bereits aus dem Schreiben des Vororts an seine Sektionen hervor, dass nicht die Probleme der Kriegszeit, sondern jene der Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft im Vordergrund stehen sollten. Zweitens ist zu bemerken, dass sich die Kommissionsmitglieder gar nicht erst darüber verständigen mussten, was denn unter „wirtschaftlicher Überfremdung“ zu verstehen sei. Sie verstanden darunter vor allem die Existenz von verschleierte ausländischen Aktiengesellschaften, zudem Einflüsse ausländischer Firmen im

¹²¹ Die Protokolle und sonstigen Unterlagen im AfZ wurden bisher noch kaum im Detail angegangen. Am genauesten äussern sich noch Arlettaz Arlettaz und Arlettaz 1990: 330f. zum Thema (aufgrund der im BAR liegenden acht ersten Protokolle der Kommission); Erwähnungen finden sich auch bei Kury (2003: 152f. und 168, mit Verweis auf denselben Bestand) sowie bei Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 52.

Allgemeinen. Interessant vom Standpunkt der Corporate Governance ist, dass Gottlieb Bachmann die Gelegenheit nutzen wollte, um auch unsolide Geschäftspraktiken zu bekämpfen.

Basis der Kommissionsarbeit bildeten die Vorschläge, Postulate und Beobachtungen dreier Herren: Max Huber und Gottlieb Bachmann hatten im Auftrag des Vororts zwei Studien ausgearbeitet, um die „Überfremdungs“-Problematik in Bezug auf die juristischen Personen, vor allem die Aktiengesellschaften, aus ihrer Perspektive zu beleuchten. Dazu kam später ein Entwurf für eine Verordnung von Julius Frey, der sich eng an den in Axenstein diskutierten Aktienrechts-Vorentwurf vom Juni 1917 anlehnte. Bachmann und Max Huber sind als Vertreter der beiden oben erwähnten Diskussionsstränge zu verstehen. Die „Postulate zur Revision des Gesellschaftsrechts aus dem Gesichtspunkte der „wirtschaftlichen Überfremdung“ von Gottlieb Bachmann konnten schon von der Terminologie her ihre Herkunft in der durch eine Reihe von Vorträgen und Broschüren geprägten öffentlichen „Überfremdungs“-Debatte nicht verleugnen. Diese Diskussion war Bachmann zweifellos bekannt; seine Vorschläge gingen indes darüber hinaus. In der Kommission trat somit Bachmann zusammen mit Frey und Hultegger energisch dafür ein, dass Massnahmen gegen die „Überfremdung“ zu ergreifen seien. Gegenüber dieser interventionistischen Richtung vertrat Max Huber einen liberalen Standpunkt, wie ihn auch die genannten Juristen in ihrer Debatte über die Staatsangehörigkeit der juristischen Personen eingenommen hatten. Diese beiden Richtungen wurden nicht nur von verschiedenen Personen vertreten, sondern überwogen auch zu verschiedenen Zeiten, in einer ersten Phase herrschte der Liberalismus vor, später der Wunsch nach Interventionen.

Max Huber als liberales Gewissen

Max Huber, der nicht nur mehrfacher Verwaltungsrat, sondern auch Völkerrechtsexperte war, äusserte sich zur Frage der „Staatsangehörigkeit der Aktiengesellschaften im internationalen Verkehr“.¹²² Die Fragestellung seines im August 1918 vorgelegten Texts (im Folgenden „Referat“ genannt) war herauszufinden, nach welchen Kriterien sich die Nationalität einer juristischen Person bestimmen lässt, und ob allenfalls Änderungen der entsprechenden Regeln nötig seien. Dabei bezogen sich seine Untersuchungen auf den internationalen Verkehr, vor allem auf die Frage, wann der Bundesrat einem Unternehmen diplomatische Hilfe zukommen lassen darf, um dessen Interessen gegenüber ausländischen Staaten zu verteidigen. Bei Huber ist zuerst einmal seine zutiefst juristisch begründete Skepsis gegenüber Nationalitäts-Vorschriften bemerkenswert. Wie er schrieb, kam seine Prüfung der Notwendigkeit von Massnahmen gegen die Überfremdung zu einem negativen Ergebnis (Referat Max Huber 1918: 13). Huber stand auf dem Boden von liberalen Postulaten, die er nur vorübergehend durch den Wirtschaftskrieg in Frage gestellt sah. Ausdruck dieser liberalen, bisher in der Schweiz vorherrschenden Haltung war das Sitz- oder Territorialprinzip. Dieses besagte, dass sich der schweizerische Charakter einer AG einzig aus dem Sitz im Inland herleitete. Das Sitzprinzip sah Huber als Aktivum für die Schweiz, und er verteidigte die Möglichkeit, ausländisches Kapital in der Schweiz zu investieren. Ausländer sollten also die Freiheit haben, in der Schweiz Unternehmen zu gründen (ebd.: 10f.). Diese liberale Sicht der Dinge war während des Kriegs radikal in Frage gestellt worden. Im Krieg wurde gerade von der Entente die Nationalität der Aktionäre und Direktoren für die Bestimmung der Nationalität des Unternehmens herangezogen (ebd.: 2f.). Somit konnte ein Unternehmen z. B. trotz schweizerischem Sitz als feindlich bzw.

¹²² AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1., Referat vom August 1918 über „Die Staatsangehörigkeit der Aktiengesellschaften im internationalen Verkehr“ von Max Huber.

deutsch gelten. Die Ablehnung dieses liberalen Sitzprinzips und die Verbreitung des Personalitätsprinzips, das sich während des Wirtschaftskriegs im Ausland immer mehr durchsetzte, waren vor allem in angelsächsischen Rechtsvorstellungen begründet. Huber sah weder einen Nutzen noch eine Notwendigkeit für die Schweiz, vom Territorial- zum Personalitätsprinzip überzugehen. Vor allem sah er es als juristisch unmöglich, die Nationalität einer AG nach anderen Kriterien als dem Sitz zu bestimmen. Zudem sei noch lange nicht gesagt, dass eine schweizerische Beherrschung wirklich garantiere, dass ein Unternehmen im nationalen Interesse agierte. Auch ausländisch beherrschte Unternehmen in der Schweiz könnten umgekehrt wertvolle Teile der hiesigen Volkswirtschaft darstellen. Die Schweiz sollte sich weiter grundsätzlich am Sitzprinzip orientieren und für die Anerkennung einer juristischen Person als schweizerisch keine zusätzlichen Kriterien wie Verbundenheit mit der schweizerischen Volkswirtschaft oder eine Schweizermehrheit an Kapital und Leitung fordern.

Wenn Huber am Sitzprinzip festhalten wollte, hiess dies auch: Neue Vorschriften waren unnötig. In Bezug auf die „Überfremdungs-Kommission“ hiess dies, dass er deren Zielsetzungen zumindest teilweise als problematisch sehen musste. Wenn die Niederlassungs-, Handels- und Gewerbefreiheit für Ausländer aufrecht erhalten bleiben sollte, war natürlich die Zurückdrängung ausländischen Einflusses schwierig zu erreichen. Ob denn eine solche „Überfremdung“ seiner Meinung nach überhaupt bestand und problematisch war, liess er offen; darüber sei im Rahmen des Gesellschaftsrechts nicht zu diskutieren. In Bezug auf das Aktienrecht vertrat somit Huber denselben Liberalismus, den auch andere Vertreter jener Unternehmen, in denen er Verwaltungsrat war, teilten: Wenn ein Unternehmen das Interesse hatte, aus eigenem Antrieb seine nationalen Hintergründe offenzulegen, würde es dazu die Mittel finden. Ebenso habe der Bundesrat bereits die Mittel, um gegebenenfalls zu entscheiden, ob er einem Unternehmen diplomatischen Schutz gewähre oder nicht – als Kriterium müsse der Nutzen dieses Unternehmens für die Volkswirtschaft gelten (Referat Max Huber 1918: 10f.). Gegenüber zwingenden Vorschriften nationaler Erfordernisse (etwa einer Schweizermehrheit im VR oder im Aktienkapital; Huber sprach von „Nationalisierung“) hatte er (ebd.: 8) die „allergrössten Bedenken“. Nur für ganz bestimmte Unternehmen von öffentlichem Interesse wollte Huber allenfalls Nationalitätsvorschriften („Vorschriften zur Sicherung einer ausschliesslichen oder Mindestbeteiligung von Schweizern an der Leitung und am Kapital“) akzeptieren (ebd.: 1, These 2). Daneben lehnte er auch Massnahmen zur Offenlegung der nationalen Struktur von Unternehmen ab, weil er solche Massnahmen für undurchführbar hielt, und weil er glaubte, dass sie gegen die eigentliche „Überfremdung“, d.h. die Anwesenheit ausländischer wirtschaftlicher Akteure auf Schweizer Boden, nicht helfen würde (ebd.: 4f.). In seinen Schlussthesen postulierte er dann, seiner negativen Einschätzung im Text zuwider, unter gewissen Umständen dennoch Nationalitätsvorschriften, allerdings nur für gewisse volkswirtschaftlich wichtige Unternehmen.

Tabelle 27: Thesen Max Huber

Quelle: Referat Max Huber 1918: 13f.

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Die Unterscheidung zwischen wirklich schweizerischen und ausländisch dominierten Gesellschaften sei kein direktes Mittel gegen Überfremdung (These I). - Nationalitätsvorschriften in Bezug auf das Kapital oder die Leitung kämen allenfalls für gewisse landeswichtige Unternehmen in Frage, nicht aber für alle Unternehmen (These II). - Das geltende Recht erlaube Schweizer Unternehmen, ihre Nationalität hervorzuheben und gestatte dem Bund, über die Gewährung diplomatischer Hilfe an Unternehmen zu entscheiden (These III). - Der Sitz solle einziges Kriterium für die Staatszugehörigkeit juristischer Personen bleiben (These IV). |
|---|

Huber (Referat Max Huber 1918: 4) unterschied also zwei Aspekte von „Überfremdung“. Als eigentliche „Überfremdung“ bezeichnete er die „Festsetzung fremder Unternehmungen überhaupt“; der zweite Aspekt betraf das, was andere Autoren als „ökonomische Mimikry“ bezeichnet hatten, also in den Worten Max Hubers die „Verhinderung einer Verwechslung wirklich schweizerischer Unternehmungen mit solchen, welche nur zum Scheine schweizerischen Charakter annehmen, um ihre wahre Nationalität zu verbergen“. Gegen den ersten Aspekt, d.h. das Vorhandensein ausländischen Kapitals in der Schweiz, wollte Huber keine Massnahmen ergreifen, weil die Schweiz von internationaler Freizügigkeit mehr profitiere als von Restriktionen der Handelsfreiheit. In Bezug auf den zweiten Aspekt, also die versteckt agierenden, ausländisch dominierten Unternehmen, hielt er Massnahmen für nutzlos. Quoten für schweizerische Beteiligung könnten leicht umgangen werden, ebenso wie Offenlegungsvorschriften wie ein Namenaktienobligatorium (ebd.: 7f.). Ähnlich wie seine Juristenkollegen Mamelok oder Grossmann blieb also Huber dabei, dass das Sitzprinzip beizubehalten sei, und dass die Schweiz somit keine neuen gesetzlichen Vorschriften brauche, um zu definieren, was ein schweizerisches Unternehmen sei. Auch sollte es Ausländern weiterhin erlaubt sein, in der Schweiz wirtschaftlichen Tätigkeiten nachzugehen. Im Gegensatz zu Mamelok verzichtete er aber darauf, aktienrechtliche Massnahmen vorzuschlagen, und im Gegensatz zu Grossmann war Max Huber nicht bereit, den ausländischen Wirtschaftskriegs-Behörden die Unterscheidung zwischen schweizerischen und pseudo-schweizerischen Unternehmen zu erleichtern. Max Huber lehnte also jegliche Massnahmen gegen „wirtschaftliche Überfremdung“ ab, auch wenn er die Probleme des Wirtschaftskriegs erkannte. Gesetzesänderungen, um sich in Bezug auf die Herausstellung der Nationalität einer AG ausländischen Gesetzen anzupassen, wären für Huber ein Kniefall gewesen. Er stand fest auf dem Boden von liberalen Postulaten, die er nur vorübergehend durch den Wirtschaftskrieg in Frage gestellt sah. Anpassungsmassnahmen an diesen „abnormen, um nicht zu sagen pathologischen“ Zustand seien unnötig (ebd.: 3). Wir finden bei Max Huber einen wirtschaftlichen Liberalismus, der sich sicher auch aus der Nähe seiner Familie zum deutsch-schweizerischen Joint-Venture AIAG gründete. Dieser Liberalismus ging allerdings zusammen mit einem nationalen Denken, das gewisse Geschäfte unabhängig von der Nationalität ihrer Besitzer als unschweizerisch zu erklären bereit war, und mit einem Beharren auf der Unabhängigkeit der Schweiz gegenüber dem Ausland.

Gottlieb Bachmann und seine Vorschläge zur Abwehr von „Überfremdung“

Während Max Huber sorgfältig die Grundlagen der Staatsangehörigkeit von Aktiengesellschaften klärte, um daraus auf die Überflüssigkeit von Massnahmen gegen „Überfremdung“ zu schliessen, ging Gottlieb Bachmann gerade den umgekehrten Weg: Bachmann, der neben seiner Funktion als SNB-Direktor auch Rechtsprofessor war und uns als Kommentator des Aktienrechts schon begegnet ist (vgl. Bachmann 1915), stellte im Juli 1918 „Postulate zur Revision des Gesellschaftsrechts aus dem Gesichtspunkte der wirtschaftlichen Überfremdung“ auf, die er in einem schriftlichen Referat vom Oktober desselben Jahres kommentierte und ergänzte (im Folgenden „Referat“ genannt).¹²³ Bachmanns Postulate betrafen beide Aspekte der „wirtschaftlichen Überfremdung“, die

¹²³ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1., „Postulate zur Revision des Gesellschaftsrechts aus dem Gesichtspunkte der wirtschaftlichen Überfremdung“ von Gottlieb Bachmann vom Juli 1918 und Referat von Gottlieb Bachmann vom Oktober 1918.

wirtschaftliche Mimikry mit Hilfe kleine Aktiengesellschaften wie auch ausländische Einflüsse auf Aktiengesellschaften jeder Grösse. Den zweiten Punkt hielt Bachmann für dringend und stellte ihn demonstrativ an den Anfang seiner Ausführungen.

Bachmann postulierte als Mittel gegen ausländische Einflüsse eine Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten von Aktiengesellschaften; für grössere Banken, Versicherungen und Trustgesellschaften (gemeint: Finanzierungsgesellschaften wie Elektrobank oder Motor) forderte er zudem eine mehrheitlich schweizerische (und idealerweise aus vinkulierten Namenaktien bestehende) Kapitalbasis (Referat Bachmann 1918: 4f.). Diese Forderungen kamen nun beileibe nicht aus heiterem Himmel. Bachmann erklärte (ebd.: 2-5), dass er seine Vorschläge zur Nationalisierung von Aktiengesellschaften nicht einfach neu erfunden hat, sondern sie auf die Gesetzgebung des Auslands sowie auf bestehende Schweizer Spezialgesetze zurückführte. Die wichtigste Inspirations-Quelle für die dringlichen Postulate Bachmanns bildete das Eisenbahnstimmrechtsgesetz vom 28.6.1895, welches für die unterstellten grösseren Bahngesellschaften – wie weiter oben bereits erwähnt – vor allem eine Schweizermehrheit in den Leitungsgremien und eine Beschränkung der Stimmrechtsausübung auf Namenaktien vorsah. Ausserdem wies er auf die Vorschriften des Nationalbankgesetzes vom 6.10.1905 hin, das noch weiter ging und für die Nationalbank bloss Namenaktien zulies, die zudem nur für schweizerische Aktionäre vorgesehen waren. Ausserdem mussten Verwaltung und Geschäftsführung schweizerisch sein. Jedoch war sich Bachmann bewusst, dass diese Vorschriften für andere Unternehmen als die Notenbank viel zu weit gingen. Ähnliche, aber nicht ganz so weitgehende Vorschriften machte auch das Gesetz über die Nutzbarmachung der Wasserkräfte vom 22.12.1916: Wasserkraftkonzessionen konnten nur in der Schweiz domizilierte Gesellschaften erhalten, deren Verwaltung zu zwei Dritteln aus in der Schweiz domizilierten Schweizern bestand. Das Gesetz über die Wasserkräfte war im Krieg erlassen worden und hatte Pendant in anderen Ländern, etwa in Schweden, wo nur Inländer Bergbauunternehmen besitzen durften. Bachmann machte sich Gedanken darüber, ob einige der Normen aus dem Eisenbahnstimmrechts- oder dem Wasserkraftgesetz für weitere Branchen eingeführt werden sollten. In Frage kamen hierzu die Binnenschifffahrt, Verteiler und Grossverbraucher von elektrischer Energie (etwa elektro-chemische oder elektro-metallurgische Unternehmen) sowie gegebenenfalls Bergbau oder Maschinenfabrikation. Dies würde dazu führen, dass generell „gewisse, für unser Land besonders wichtige Produktionszweige im Sinn des Wassergesetzes nationalisiert werden.“ (Ebd.: 3; Nationalisierung meint hier nicht Verstaatlichung, sondern die Helvetisierung der Kapitalbasis und der Leitung). Diese Gedankenspiele gingen sehr weit und hätten, wenn sie umgesetzt worden wären, auch zur kompletten Verschweizerung von Unternehmen wie AIAG oder BBC geführt. Schliesslich begnügte sich Bachmann aber damit, einerseits wie erwähnt für alle Schweizer Aktiengesellschaften eine Schweizermehrheit im VR und für grössere Gesellschaften des Finanzsektors eine schweizerische Kapitalmehrheit zu fordern; die Beschränkung der letzteren Vorschrift auf den Finanzsektor begründete der Nationalbank-Direktor damit, dass deren Anlagen ständigen und starken Veränderungen unterliegen könnten, was die Feststellung der nationalen Ausrichtung erschwerte; demgegenüber seien bei Industriegesellschaften die Anlagen fest und stabil. Die Tendenz zur „Nationalisierung“ wichtiger Gesellschaften liess sich laut Bachmann während der Kriegszeit in den meisten kriegführenden wie neutralen Staaten beobachten – wobei hinter solchen Vorschriften nicht nur nationale Erwägungen stünden, sondern auch die Idee, die öffentlichen Interessen gegenüber den Gewinninteressen der Beteiligten zu stärken: „Dabei war durchaus nicht nur – so wenig wie beim schweizerischen Eisenbahnstimmrechtsgesetz von 1895 – das Bestreben, der wirtschaftli-

chen Überfremdung entgegenzutreten, begleitend. Es war vielmehr das allgemeine öffentliche Interesse gegenüber dem Gewinninteresse der Beteiligten, das zu einer solchen Gesetzgebung führte.“ (Referat Bachmann 1918: 5). Dieses öffentliche Interesse rechtfertigte auch Massnahmen wie die oben vorgeschlagenen. Hier spielte somit nicht nur die Überfremdungsfrage, sondern auch die Corporate Governance (Gewinnverteilung!) eine Rolle. Den Spezialgesetzen entnahm Bachmann vor allem zwei Hauptpunkte: In erster Linie die Nationalisierung der Verwaltungen, ausserdem verstärkte Offenlegung. Wir sehen, dass hier für einmal nicht Material aus dem OR in eine Spezialgesetzgebung abgedrängt werden sollte, sondern das OR mit Vorschriften aus Spezialgesetzen angereichert werden sollte. Als weniger dringlich sah Bachmann weitere Postulate, vor allem für kleine Aktiengesellschaften, aber auch für grosse. Diese weniger dringlichen Vorschläge wollte er nicht per Notrecht umgesetzt sehen, sondern schlug vor, sie Eugen Huber und seiner OR-Revisionskommission weiterzuleiten.

Interessant ist, dass es bei den im Folgenden besprochenen Massnahmen nicht nur um die Bekämpfung von „Überfremdung“ ging, sondern auch um eine Verbesserung der Corporate Governance. Für Bachmann war die Aktiengesellschaft die am meisten reformbedürftige Gesellschaftsform. Die grossen Vorteile der AG – sie erlaubte das Zusammenbringen vieler kleiner Kapitalien ebenso wie den ständigen Wechsel der Kapitalgeber – hätten dazu geführt, „dass alle jene Unternehmungen, bei denen Kapital und Geschäftsführung sich nicht oder nicht mehr in der gleichen Person verbinden lassen, mehr oder weniger zur Form der Aktiengesellschaft überzugehen gezwungen sind. Dieselben Eigenschaften haben aber auch Neugründungen von Aktiengesellschaften überall da entstehen lassen, wo es nicht erwünscht erschien, ersichtlich zu machen, woher das Gesellschaftskapital stammt und in welchen Händen es sich befindet (...)“ (Referat Bachmann 1918: 1). Gerade im Krieg habe es sich gezeigt, dass die anonyme AG „die Zuflucht für allerlei Unternehmungen geworden ist, die die Offenlegung ihrer Personalverhältnisse scheuen“ (ebd.: 2). Deswegen sei zu befürchten, dass erstens wirklich schweizerischen Aktiengesellschaften Nachteile erwachsen könnten. Ausserdem würden die Lücken des alten OR für unsolide Geschäftspraktiken ausgenutzt. Diese beiden Gesichtspunkte, die „Bekämpfung der Überfremdung, wie der unsoliden Geschäftspraktiken“ rechtfertigten die Suche nach Gegenmassnahmen. Somit stand für Bachmann nicht nur die Frage der „Überfremdungs“ zur Diskussion, sondern auch die Verbesserung der Corporate-Governance-Praktiken vor allem kleinerer Aktiengesellschaften. Für diese kleinen Aktiengesellschaften (mit einem Kapital von unter 0.5 Mio. Fr. bzw. unter 1 Mio. Fr.) schlug er nicht nur verbesserte Gründungsvorschriften vor, um Schwindelgründungen zu erschweren, sondern auch ein Namenaktien-Obligatorium (Postulate 3-8). Diese Massnahme sollte dazu dienen, die Zusammensetzung des Aktionariats nachverfolgen zu können. Weil Bachmann zudem nicht gewöhnliche, sondern vinkulierte Namenaktien vorschlug, waren Eigentumsverschiebungen bei kleinen Aktiengesellschaften nur mit Genehmigung des Verwaltungsrats möglich. Mit keinem Wort erwähnte Bachmann allerdings, wie diese Vorschrift konkret hätte funktionieren sollen – denn die Gründer und Leiter von kleinen Aktiengesellschaften wussten ja in der Regel, wer die Aktionäre waren; wahrscheinlich ging Bachmann davon aus, dass die Behörden gegebenenfalls Einsicht ins Aktienregister nehmen könnten (Referat Bachmann 1918: 6-8).

Tabelle 28: Postulate Gottlieb Bachmann (Oktober 1918)

Quelle: Referat Bachmann 1918: 4ff.

Nationalitätsbestimmungen

1. Schweizermehrheit für den Verwaltungsrat der AG; mindestens dreiköpfige Verwaltung bei grossen AG; Direktion der AG ist vom VR und nicht von der GV zu wählen.
2. Schweizermehrheit für das Kapital von grossen Banken und Finanzgesellschaften.

Gründungsvorschriften

- 3.-5. Verschärfung der Gründungsvorschriften (Festlegung des Gründerbegriffs, Massnahmen für die Einzahlungsgründung, Gründerbericht für die sog. qualifizierte Gründung).

Aktien

6. Namenaktienobligatorium für kleine AG (bis 0.5 Mio. Fr. Aktienkapital).
7. Verbot der teileinbezahlten Inhaberaktien.
8. Gesetzliche Vinkulierung aller Namenaktien.

Publizität

9. Bilanzpublikation für grosse AG; Übersicht über ihre Anlagen.
10. Eintragung aller Verwaltungsräte ins Handelsregister.

Vorschriften gegen die Umgehung der obigen Vorschriften

11. Verbot der Genossenschaft mit festem Grundkapital und Inhaberanteilen.
- 12./13. Verzicht auf die Einführung der GmbH; Verbot der Eintragung von Filialen ausländischer GmbH im Handelsregister.

Bachmanns Vorschläge für kleine Aktiengesellschaften waren also multifunktional, sie sollten gleichzeitig die nationalen Hintergründe der Unternehmen offenlegen helfen und gleichzeitig unsolid finanzierte Gründungen verhindern. Genauso verhielt es sich bei der wichtigsten Massnahme, die der Professor und SNB-Direktor für grosse Aktiengesellschaften vorsah, nämlich der Pflicht zur Publikation der Jahresbilanzen sowie der Erstellung eines Anhangs zur Bilanz, welches die Wertpapiere sowie Beteiligungen und Forderungen an anderen Unternehmen enthielt (Postulat 9). „Bei einem solchen Verlangen stehen nicht nur die Interessen der Wahrnehmung der Überfremdung auf dem Spiel. Ebenso stark ist das Verlangen nach Schutz der Gesellschafter und Gesellschaftsgläubiger.“ (Referat Bachmann 1918: 8). In Bezug auf die „Überfremdung“ argumentierte Bachmann, dass sich die nationale Orientierung einer Gesellschaft am ehesten aus ihrer Geschäftstätigkeit ablesen liess (Referat Bachmann 1918: 8f.). Auch bei diesem Postulat stellen sich dem Leser einige Fragen, etwa in Bezug auf die nationale Orientierung von multinationalen Gesellschaften; zudem muss der Autor auch hier davon ausgegangen sein, dass die Behörden in die nicht publikationspflichtige Liste der Beteiligungen und Wertschriften Einsicht verlangen konnte. Diesen Hauptmassnahmen – Verschweizerung wichtiger Unternehmen, Namenaktienobligatorium für kleine Aktiengesellschaften und Publizität für Grossunternehmen – fügte Bachmann noch weitere Vorschriften an, welche auf die Verhinderung von Umgehungen zielten – beispielsweise sollte es nicht möglich sein, die neuen Vorschriften über die AG durch die Gründung einer Genossenschaft oder einer GmbH zu umgehen (Postulate 11-13, Referat Bachmann 1918: 10f.).

Handlungsbedarf sah Bachmann (mit je unterschiedlichen Folgerungen in Bezug auf zu ergreifende Massnahmen) sowohl bei kleinen als auch bei grossen Gesellschaften. Er betonte immer, dass diese Massnahmen nicht nur gegen die „Überfremdung“, sondern auch gegen sonst vorkommende Missbräuche und Verstösse gegen die Interessen der Aktionäre und Gläubiger nützlich seien. Seine Aus-

fürhungen lassen erkennen, dass die als „wirtschaftliche Überfremdung“ bezeichneten Phänomene auch mit Defiziten des Aktienrechts zusammenhingen, namentlich mit mangelnder Transparenz und Publizität. Interessanterweise unterschieden sich die in Bachmanns Referat vom Oktober 1918 formulierten Punkte in ihrer Strukturierung von den „Postulaten“, die der Autor im Juli desselben Jahres aufgestellt hat. In diesem ersten, kürzeren Papier hatte er die Publizitätsmassnahmen – Bilanzpublikation und Eintragung sämtlicher Verwaltungsräte ins Handelsregister – betont. Das Namenaktienobligatorium erschien im zweiten Papier prominenter. Vor allem hatte Bachmann die Nationalitätsvorschriften für wichtige Grossunternehmen im Juli erst „prüfen“ wollen, während er sie im Oktober als dringlich erklärte und zur sofortigen Umsetzung vorschlug. Diese Gewichtsverschiebung ist wohl damit zu erklären, dass mit sich abzeichnendem Kriegsende die Übernahmegefahr für solche Unternehmen stieg; Bachmann selber hat diese Unterschiede nicht kommentiert. So oder so ergibt der Vergleich der Postulate vom Oktober mit jenen vom August eine Verhärtung der Position: Namenaktienobligatorium für kleine Firmen sowie Schweizeranteil am Bankenkaptal figurieren nun sehr prominent, während Bachmann sie im August nur als allfällig zu prüfende Vorschläge, nicht aber als prioritäre Anliegen präsentierte. Die meisten der Massnahmen wollte Bachmann als Vorschläge zuhanden der OR-Revisionskommission von Eugen Huber ausgestalten. Nur einige Kernpunkte wollte er dringlich einführen. Somit war er doch relativ zurückhaltend mit der Forderung nach einer weitergehenden Revision von Teilen besonders des Aktienrechts. Wir stellen bei Bachmanns Vorschlägen zuhanden des Vororts also eine erstaunliche Präferenz für Publizität und für staatliche Kompetenzen fest. Es wird interessant sein zu sehen, wie die „Überfremdungs-Kommission“, in welcher die Vertreter von Industrieunternehmen und Wirtschaftsverbänden die Mehrheit stellten, sich zu diesen Postulaten stellte.

Die beiden Gutachter kamen in Bezug auf die Frage, ob die „Überfremdungsgefahr“ eine Aktienrechtsrevision erforderte, zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen. Max Huber, stark juristisch argumentierend, war der Ansicht, dass sich die Nationalität einer AG nur nach dem Sitzprinzip bestimmen lasse. Der Sitz eines Unternehmens sei das einzige juristisch brauchbare Kriterium. Auch wenn dieses Prinzip im Krieg unter Beschuss geraten war, sollte die Schweiz hier nicht ihre eigenen, liberalen Prinzipien umstossen, um den Erfordernissen der Wirtschaftskriegs-Organen der Entente entgegenzukommen. Dass ausländisches Kapital in der Schweiz investiert werden konnte, sah Huber eher als Vorteil für die Schweiz denn als Gefahr. Ganz anders Gottlieb Bachmann, der im volkswirtschaftlichen Interesse eine ganze Reihe von Änderungsvorschlägen vorbrachte. Die Mitglieder der „Überfremdungs-Kommission“ scheinen den beiden professoralen Referaten ein wenig ratlos gegenüber gestanden zu sein. Insbesondere Max Hubers Papier, das die Beibehaltung des Status quo vorschrieb, war natürlich eine ungünstige Basis für eine Kommission, die konkrete Massnahmen beraten wollte. Die beiden Professoren erhielten daher den Auftrag, sich zusammenzusetzen und ihre Thesen und Postulate zu einem Diskussionsschema zu fusionieren, welches als Basis für die Kommissionsberatungen geeignet war.¹²⁴ Nun eigneten sich natürlich für die Diskussion vor allem jene Vorschläge, die Neuerungen mit sich brachten, d.h. die Postulate Bachmanns bezüglich Verschweizerung wichtiger Unternehmen, Schweizermehrheit im VR und Publizitätsmassnahmen, sowie Hubers zweite These, die ebenfalls im öffentlichen Interesse Nationalitätsvorschriften für besonders wichtige Unternehmen für möglich hielt.

¹²⁴ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1., Prot. 6. Sitzung vom 12./13.9.1918: 339.

Tabelle 29: Diskussionsschema Max Huber und Gottlieb Bachmann¹²⁵

I. Die Unterscheidung zwischen wirklich schweizerischen und ausländisch dominierten Gesellschaften sei kein direktes Mittel gegen Überfremdung (Huber, These I).
II. Das geltende Recht erlaube Schweizer Unternehmen, ihre Nationalität hervorzuheben und gestatte dem Bund, über die Gewährung diplomatischer Hilfe an Unternehmen zu entscheiden (Huber, These III).
III. Für Unternehmungen mit öffentlichem Interesse rechtfertigten sich zwingende Nationalitätsvorschriften (Schweizerquote an Kapital und Leitung). (Huber, These II, Bachmann, Postulate I und II, S. 4-5). Diese Vorschriften seien via die ao. Vollmachten des BR, allenfalls via OR-Revision, zu erlassen (Bachmann, S. 3ff.).
IV. Allgemein solle bestimmt werden (via Vollmachten oder OR-Revision), dass die Leitungsorgane von juristischen Personen mehrheitlich aus in der Schweiz lebenden Schweizern bestehen sollten (Bachmann, Postulat I). Dabei solle allerdings das Sitzprinzip für die Bestimmung der Staatsangehörigkeit massgebend bleiben (Huber, Thesen II und IV).
V: „Im Interesse der Sicherheit und der Offenlegung der Gesellschaftsstruktur erscheinen geboten Postulate betreffend“: <ul style="list-style-type: none">- Gründung- Namenaktien- Bilanzen- Zusammensetzung der Verwaltung- Genossenschaften mit Inhaberanteilen und festgesetztem Kapital- GmbH (Bachmann, Postulate 3-13).

Dass in diesem Schema nun vor allem die letzten drei Punkte zu Diskussionen Anlass gaben, versteht sich von selber. Im Vordergrund standen dabei Nationalitätsvorschriften für alle oder gewisse Gruppen von Gesellschaften (Punkte III und IV) sowie die Publizitätsvorschriften und die weiteren, teilweise mit „Überfremdung“ nicht zusammenhängenden Postulate Bachmanns (Punkt V).

Wenn man im Übrigen die Texte der beiden Professoren vergleicht, so wird man nicht umhinkommen, einige Präzisierungen zum Begriff der „Überfremdung“ zu machen: Diese scheint sich einerseits auf die Problematik der verschleierten, ausländisch dominierten Aktiengesellschaften zu beziehen, andererseits auf die Kontrolle von volkswirtschaftlich wichtigen Unternehmen und Branchen. Der zweite Aspekt hatte interessanterweise in den bisher betrachteten Diskussionen rund um das Thema der „Überfremdung“ gar keine Rolle gespielt – und er sollte auch bei der Kommissionsarbeit nicht im Zentrum stehen.

5.3. Die Beratungen in der „Überfremdungs-Kommission“

Die Arbeit der „Überfremdungs-Kommission“ lässt sich in zwei Phasen gliedern. Die erste Phase, umfassend die 6. und 7. Sitzung, war der Durchberatung der verschiedenen Punkte des Diskussionsschemas gewidmet. Dabei stiessen vor allem die Publizitätsvorschriften auf grosses Interesse, während die Kommissionsmitglieder gegenüber Nationalitätsvorschriften skeptisch waren. Teilweise hatten die Verhandlungen wenig Bezug zur Frage der „Überfremdung“, d.h. es ging weniger darum, wie ausländische Einflüsse und Beteiligungen an Schweizer Aktiengesellschaften behandelt werden sollten, sondern allgemein um aktienrechtliche Revisionsfragen und darum, wie mit gewis-

¹²⁵ Quelle: AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1, „Schema zur Diskussion der von den Referenten, Professoren Huber und Bachmann, zur Revision des Gesellschaftsrechts aufgestellten Postulate“ vom Oktober 1918.

sen Lücken des Aktienrechts von 1881 und mit Problemen der Corporate Governance umgegangen werden sollte. Die zweite Phase der Kommissionsberatung begann mit der Einstellung der Kriegshandlungen. Nun beschleunigten sich die bisher recht unverbindlich gehaltenen Debatten, denn die Gefahr von „wirtschaftlicher Überfremdung“ wurde ja für die Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft erwartet. Zentrum der Beratungen bildete nun ein Entwurf betreffend die „Revision des Aktien- und Genossenschaftsrechts“, der von Julius Frey ausgearbeitet worden war. Innerhalb kurzer Zeit arbeitete eine Subkommission diesen Entwurf in einen Bundesratsbeschluss um, der im März dem Bundesrat übergeben wurde. Nach wie vor war es in der Kommission unbestritten, dass nicht nur einzelne Massnahmen gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ eingeführt werden sollten, sondern dass diese Massnahmen nur funktionieren würden, wenn auch gewisse aktienrechtlichen Vorschriften namentlich über die Gründung und die Publizität von Aktiengesellschaften – und damit die allzu liberale Corporate Governance – geändert würden. Im Folgenden sollen diese beiden Etappen kurz dargestellt werden, bevor dann die einzelnen thematischen Schwerpunkte untersucht werden.

Die Kommission hat sich Mitte September 1918, an ihrer 6. Sitzung, erstmals mit dem Aktienrecht befasst.¹²⁶ Die Professoren Huber und Bachmann stellten kurz ihre Referate vor. Huber warf mit Blick auf eine englische Kommission mit ähnlicher Aufgabe die Frage auf, ob nicht spezielle Vorschriften für den Schutz von volkswirtschaftlich wichtigen Unternehmen, sogenannten „key industries“, erwogen werden sollten. Bachmann betonte damals, man werde in der Regel Postulate an die OR-Kommission Eugen Hubers richten. Eine Umsetzung von Massnahmen gegen die wirtschaftliche Überfremdung auf dem Wege der ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats sah er als unwahrscheinlich.

Die Diskussion der fünf Thesen des professoralen Diskussionsschemas folgte ab Ende Oktober. Die Beratung der Thesen begann aus terminlichen Gründen von hinten. An der 7. Sitzung wurden die verschiedenen Revisionspostulate Bachmanns durchberaten, also die These V. des Schemas (Protokoll der 7. Sitzung vom 23./24.10.1918: 352-403). Bezüglich seiner in der These V. zusammengefassten Postulate verschärfter Gründungsvorschriften und Publizität betonte Bachmann seine Grundüberzeugung, es gehe nicht nur um „Überfremdung“, sondern auch um die Schliessung gewisser aktienrechtlicher Mängel; mit anderen Worten standen also auch Fragen der Corporate Governance auf der Traktandenliste. Er habe diese Postulate „teils im Interesse der Rechtssicherheit im Aktienwesen im allgemeinen, teils im Hinblick auf die Möglichkeit aufgestellt (...), dass gewisse Mängel des Gesellschaftsrechts für die Zwecke der wirtschaftlichen Überfremdung ausgenutzt werden könnten“, welcher letztere Punkt natürlich ausschlaggebend gewesen sei (ebd.: 353). Explizit in diesem Sinne stimmte die Kommission den verschiedenen Postulaten Bachmanns mehrheitlich zu, wobei das Ja zur obligatorischen Bilanzpublikation für grosse Aktiengesellschaften besonders hervorzuheben ist (ebd.: 371-373). Angenommen wurde beispielsweise auch der Vorschlag, nicht mehr nur die unterschiftsberechtigten, sondern alle Verwaltungsräte im Handelsregister eingetragen werden müssen (ebd.: 376). Abgelehnt wurde hingegen das Postulat 6, also der Vorschlag für ein Namenaktien-Obligatorium für kleine Aktiengesellschaften (ebd.: 368). Über weite Strecken (etwa bei der Behandlung der Gründungsvorschriften) ging es um allgemeine aktienrechtliche Probleme, die sowohl bei der Gründung von Aktiengesellschaften durch Schweizer wie durch Ausländer vorkommen könnten. Beispiele für solche Fragen waren die Problematik, dass Aktiengesell-

¹²⁶ AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1., Protokolle der Sitzungen der Überfremdungs-Kommission, hier Protokoll 6. Sitzung vom 12./13.9.1918, Revision des Gesellschaftsrecht: 336-339.

schaften gegründet wurden, ohne dass das Aktienkapital wirklich einbezahlt wurde, oder dass aufgrund eines minimalen Aktienkapitals dann ein viel höheres Obligationenkapital ausgegeben wurde. Mit anderen Worten ging es um Gründungsschwindel und um den Schutz von Gläubigern solcher unsolider Aktiengesellschaften (vgl. z.B. ebd.: 378-380). Nachdem die Postulate Bachmanns weitgehend gutgeheissen oder zur näheren Besprechung an eine zu bildende Subkommission verwiesen worden waren, ging die Kommission zur Beratung der übrigen Punkte des Diskussionschemas über, vor allem den Thesen Max Hubers sowie den Nationalitätsvorschriften Bachmanns (ebd.: 384ff.).

Max Huber beschränkte sich dabei darauf, die Grundzüge seines Referats nochmals darzulegen ebenso wie die Gründe, die den Verzicht auf Massnahmen begründeten. Er machte deutlich, dass schon vor dem Krieg einige Staaten dazu übergegangen waren, ausländische Firmengründungen oder Kapitalbeteiligungen einzuschränken und insbesondere bei volkswirtschaftlich wichtigen Unternehmen wie Wasserkraftwerken Ausländer auszuschliessen: „Diese Bestrebungen richteten sich gegen die sogenannte ‚pénétration pacifique‘, d.h. gegen das Vordringen wirtschaftlich besonders aktiver Nationen.“ (Ebd.: 384). Im Krieg habe sich nun die Tendenz bemerkbar gemacht, die Unternehmen des eigenen Landes nach gewissen Kriterien in inländische und ausländische zu differenzieren. Basis dieser Unterscheidungen war vor allem die angelsächsische Doktrin vom „Handel mit dem Feind“: „Hierunter ist nicht nur der Verkehr mit Personen in feindlichen Staaten, sondern teilweise auch derjenige Handel zu verstehen, welcher mit feindlichen Staaten gehörenden Personen, die in neutralen Ländern wohnen, betrieben wird.“ (ebd.: 385). Zwar betraf diese Problematik nun auch Schweizer Unternehmen, für die ein Bedürfnis entstanden sei, nachzuweisen, „dass sie wirklich neutral sind und nicht nur in den neutralen Staaten ihren Sitz haben“ (ebd.: 385). Huber lehnte es aber ab, im Inland (aufgrund anderer Kriterien als des Sitzes) Unterscheidungen zwischen schweizerischen und nichtschweizerischen Gesellschaften zu treffen, um ausländischen Wünschen zu entsprechen. Gerade die Frage der Nationalität von Aktiengesellschaften sei rechtlich nicht anders als auf der Basis des Sitzes zu lösen. Die von Bachmann und anderen Kommissionsmitgliedern bevorzugten Publizitätsmassnahmen lehnte er ebenfalls ab, „indem eine Blosslegung der Interna des Geschäfts unvereinbar mit den Interessen der Geheimhaltung der Geschäftsbeziehungen ist“ (ebd.: 385). Eine Anpassung an die Wünsche des Auslands könnte höchstens dadurch geschehen, dass man durch private Vereinigungen Dokumente zur Verfügung stellte, in denen „gewisse Tatbestände dargetan werden“ (ebd.: 388). Auch andere Stimmen lehnten vorsorgliche „Liebedienerei“ gegenüber ausländischen Staaten ab, seinen Hinweis auf die Wahrung der Geschäftsgeheimnisse teilte aber nur der Sandoz-Jurist Stauffacher (ebd.: 370).

Stärker vertreten war in der Kommission die etwa von Otto Hulftegger vertretene Gegenposition (ebd.: 386), es seien „unter dem Gesichtspunkt der Prophylaxis gegen die wirtschaftliche Überfremdung gewisse Postulate der Publizität aufzustellen, um so dem gesamten Ausland die Möglichkeit zu bieten, nach seinen jeweiligen eigenen Gesetzen und Anschauungen die Gesellschaften in gewisse Kategorien einzuteilen. Von uns aus sollten wir aber eine solche Einteilung nicht vornehmen.“ Somit lehnte auch Hulftegger es ab, ausländischen Staaten zu stark entgegen zu kommen. Aber Offenlegungsmassnahmen, wenn eben auch nur prophylaktisch, hielt er für notwendig. In dieser Publizität lag die Kernforderung der Initianten der Vororts-Kommission. Als nationalistisch oder chauvinistisch eingestufte Massnahmen wie die Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten stiessen auf mehr Widerstand. Dies galt auch für allfällige Nationalitätsmassnahmen für die Verwaltungsräte von „key industries“, also von volkswirtschaftlich wichtigen Unternehmen. Solche

Bestimmungen lehnte Stauffacher ab, und zwar im Interesse der Exportindustrie. Er sprach sich (ebd.: 394f.) für eine absolute Freiheit der Unternehmen aus und erklärte, die Schweizer Unternehmen hätten viel mehr Interessen im Ausland als ausländische Gesellschaften in der Schweiz. Drohgebärden seien gefährlich und zu vermeiden. Ein vorsichtiges Vorgehen sei am Platz. Zudem meinte er (ebd.: 392): „Wir müssen stets vermeiden, dass unsere Gesetzgebung zu sehr durch chauvinistische Tendenzen beeinflusst wird.“ Dahinter stand offensichtlich die Angst der multinationalen Unternehmen vor Retorsionen. Die Mehrheit der Kommission fand zwar die Idee von Nationalitätsvorschriften für wichtige Industriezweige interessant (vgl. die Diskussion, ebd.: 396ff.), es zeigte sich aber schon bald, dass die Abgrenzung der schützenswerten Industrien schwierig werden würde. In der Maschinenindustrie etwa gäbe es kein Bedürfnis nach „Nationalisierung“ (d.h. Verschweizerung), so Alfred Frey (ebd.: 398). Als wirklich dringlich schätzten die Kommissionsmitglieder ihre Arbeit nach wie vor nicht ein. Bei der Besprechung der These IV über die Nationalitätsvorschriften, die von Bachmann als dringlich bezeichnet worden waren, erklärte etwa der Vorsitzende, Alfred Frey, man soll den Wagen der ausserordentlichen Vollmachten nicht überladen. Wirklich dringlich seien höchstens Vorschriften für die „key industries“. Seine Skepsis vor dringlichen Vorstössen begründete Frey folgendermassen: „Machen sich einmal Einflüsse des Auslands geltend, so muss die Frage neu erwogen werden. Zu prüfen wäre dabei dann erst noch, ob diese Industrie sich nicht aus eigener Kraft zu helfen wissen wird. (...) Wir wissen noch gar nicht, ob die Überfremdung, die allgemein befürchtet wird, kommt, oder die Bedeutung, die man für möglich hält, erlangen wird.“ (Ebd.: 398). Man sieht auch aus diesem Zitat deutlich, dass es nicht um eine Verminderung und auch nicht um eine Kenntlichmachung des bestehenden ausländischen Einflusses ging, sondern vor allem um Prävention. Auch Alfred Frey war gegenüber dem Nutzen von Nationalitätsbestimmungen für den VR skeptisch. Die Frage der Nationalitätsbestimmungen für alle Unternehmen und für „key industries“ wurde der Subkommission übertragen (ebd.: 402), der alle wichtigen Akteure der Kommission angehörten und die über die noch strittigen Fragen beraten und ans Kommissionsplenium berichten sollte.

Als Ergebnis der ersten Phase der Kommissionsberatungen lässt sich festhalten, dass aktienrechtliche Reformpostulate allgemeiner Art (Gründungsvorschriften) sowie Offenlegungsvorschriften für Bilanz und VR gutgeheissen wurden, während weitere Nationalitätsmassnahmen zum Schutz wichtiger Industriebetriebe vor ausländischen Einflüssen sowie ein Namenaktienobligatorium zur Aufdeckung ausländischer Kapitalbeteiligungen bei Kleinunternehmen keine Mehrheit fanden.

Die „Überfremdungsfrage“ wird dringlich

Bekanntlich sah der November 1918 das Ende der meisten Kriegshandlungen. Dies scheint die Einschätzung der Überfremdungsgefahr in der Kommission radikal verändert zu haben. Während der ersten Phase der Beratungen waren Nationalitätsvorschriften noch skeptisch betrachtet worden; man hatte lange über Massnahmen für „key industries“ diskutiert, ohne sich entscheiden zu können; die Dringlichkeit der Massnahmen war verneint worden. Nun änderte sich das Bild: Mitte Januar 1919, an der 8. Sitzung der Kommission, sprachen sich mehrere Redner für eine dringliche Umsetzung der wesentlichen Massnahmen aus (Protokoll 8. Sitzung vom 15./16.1.1919: 406-473). Julius Frey hatte den Entwurf eines entsprechenden Bundesratsbeschlusses vorbereitet, den die Subkommission schon durchberaten hatte (deren Beratungen wurden nur in Beschlussprotokollen festgehalten). Nun wurden sowohl Nationalitätsvorschriften wie auch Publizitätsmassnahmen glei-

chermassen befürwortet. Die entscheidende Wende hatte sich an der Sitzung der Subkommission eingestellt (ebd.: 406). Deren Beratungen hatten ergeben, dass für die Verwaltungsräte von Aktiengesellschaften eine Schweizermehrheit vorgeschrieben werden sollte. Besondere, weitergehende Nationalitätsvorschriften für „key industries“ hatte die Subkommission abgelehnt, obwohl an der letzten Kommissionssitzung im Oktober gerade die entgegengesetzte Meinung dominiert hatte. Aus dem Gedanken heraus, dass eine Kontrolle des Aktionariats von „key industries“ nur durch Namenaktien möglich wäre (analog der Regelung des Nationalbankgesetzes), hatte sich in der Subkommission die Idee ergeben, nicht für grosse, sondern für kleine Aktiengesellschaften den Gebrauch von Inhaberaktien zu verbieten und somit ein Namenaktienobligatorium vorzuschreiben (ebd.: 417). Das Kommissionsplenum stimmte den Vorschlägen der Subkommission zu (ebd.: 416, 418, 421). Ausserdem hatte die Subkommission diskutiert, ob man Beschränkungen des Stimmrechts von Ausländern vorsehen sollte, ähnlich wie im Eisenbahn-Stimmrechtsgesetz verlangt (ebd.: 423ff.). Die Mehrheit lehnte solche Massnahmen aber ab. Symptomatisch war Stuckis Aussage (ebd.: 428):

„Alle Vorschriften des Gesellschaftsrechts, welche unter dem Gesichtspunkt der Überfremdung zu erlassen sind, sollen den Verkehr möglichst wenig hemmen und im wesentlichen nur eine vermehrte Publizität herbeiführen, damit in die Verhältnisse der Aktiengesellschaften hineingeleuchtet werden kann.“

Julius Frey hatte auch die Frage aufgeworfen, ob im Aktienrecht eine Bestimmung aufgenommen werden sollte, welche die Ausgabe von stimmrechtsprivilegierten Vorzugsaktien (d.h. Stimmrechtsaktien) ermöglicht hätte (ebd.: 459, vgl. auch Protokoll der 7. Sitzung: 423).

Nicht nur in Bezug auf die Themen, sondern auch bezüglich des gesetzgeberischen Wegs hatte der Wind gedreht: Die Kommissionsmitglieder sahen die Problematik der „wirtschaftlichen Überfremdung“ nun als dringlich, da sich offenbar eine Welle von Gesellschaftsgründungen durch Ausländer abzeichnete. Julius Frey zeigte hierzu die bekannte Statistik aus der NZZ vom 14.1.1919 über die AG-Gründungen in der Stadt Zürich im Jahr 1918, wonach dort mehr ausländische als inländische Gesellschaften gegründet wurden, wobei unter den Beteiligten „Deutsche und Österreicher/Ungarn“, „Galizier“, „Griechen“ sowie „Russen“ an der Spitze standen. Er schlug daher vor, wie schon bezüglich der Ursprungszeugnisse und der Firmen auch bezüglich des Aktienrechts „einen Entwurf einer gesetzgeberischen Vorlage zu unterbreiten, um so Zeit zu gewinnen.“ Er bevorzugte zusammen mit der Subkommission den Weg der ausserordentlichen Vollmachten. Stucki stiess ins selbe Horn (ebd.: 431): „Insbesondere aus der Depeschenzensur lässt sich täglich erkennen, dass auf dem Gebiet des Aktienwesens Gründungen und andere Geschäfte geplant oder in Ausführung begriff sind, welche für die schweizerische Volkswirtschaft höchst gefährlich werden können.“ Er meinte damit ausländische Bestrebungen, „schweizerische Gesellschaften zu gründen, um den neutralen Namen in unzulässiger und für unser Land schädlicher Weise auszunützen und ausländische Interessen damit zu verdecken.“ Der zweite Tag der Session vom Januar war dem erwähnten Entwurf der Subkommission (vom 15.1.1919) gewidmet, der nach den intensiven Diskussionen in der Subkommission mit wenig Aufsehen über die Bühne ging. Der Entwurf enthielt die meisten Artikel des ersten Teils des Aktienrechts, die Julius Frey ganz offensichtlich aus dem von ihm schwergewichtig bearbeiteten zweiten Vorentwurf der Kommission Eugen Huber entnommen hatte. Frey forderte eine erhöhte Publizität – Prospektpflicht, Bilanzpublikation, Eintra-

gung aller VR-Mitglieder ins Handelsregister –, Nationalitätsvorschriften für den VR sowie ein Namenaktien-Obligatorium für kleine AG. Neu gegenüber dem Entwurf von Eugen Huber war namentlich das Namenaktien-Obligatorium (vgl. Protokoll der 8. Sitzung: 437, zu Art. 615, Abs. 3), sowie die Möglichkeit der Ausgabe von stimmrechtsprivilegierten Vorzugsaktien (vgl. ebd.: 459, Art. 625ter; Julius Frey verwies darauf, dass die Vorzugsaktionäre „zwei Stimmen pro Aktie“ haben könnten, wie dies bei Sanierungen auch vorkomme; der Artikel wurde diskussionslos gutgeheissen). Die Kommission brachte an diesem einige wenige Änderungen an (vgl. Entwurf der Kommission vom 16.1.1919) und verwies ihn an die Redaktionskommission.

In der Redaktionskommission beschleunigte sich die Entwicklung dann noch einmal, wie Alfred Frey den Mitgliedern der Plenarkommission an der 9. und letzten Sitzung Ende März berichtete (Protokoll 9. Sitzung vom 20./21.3.1919: 490-510): Die Mitglieder der Redaktionskommission waren zum Schluss gekommen, dass der Entwurf unverzüglich dem Bundesrat zu übermitteln sei. Der Grund für die plötzliche Eile, die zu Beginn des Jahres 1919 feststellbar ist, liegt darin, dass bekannt wurde, dass das Parlament im Frühjahr über die ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats diskutieren würde. Weil die „Überfremdungs-Kommission“ nun ihre Beschlüsse zum Aktienrecht genau aufgrund dieser ausserordentlichen Vollmachten umsetzen lassen wollte, musste bei der Einschränkung der Vollmachten ein Hintertürchen für die „Überfremdungs“-Vorlage des Vororts zum Aktienrecht offen bleiben. In diesem Sinne hatte die Redaktionskommission den Bundesrat am 22. Januar 1919 über die Arbeiten der Kommission unterrichtet.¹²⁷ Daneben hatte die Redaktionskommission den Umfang des Entwurfs noch ausgeweitet; insbesondere hatte man beschlossen, aus Gründen der Kohärenz sei der gesamte erste Teil des Aktienrechts zu revidieren und nicht nur einzelne neue Vorschriften zwischen die alten Artikel des Aktienrechts von 1881 einzuschieben.¹²⁸ Der Entwurf umfasste also den gesamten ersten Teil des Revisionsentwurfs von Eugen Huber (über die Aktien und die Gründung der AG); dazu kamen noch einige Sondervorschriften, die Bestimmungen des zweiten Teils novellieren sollten (etwa die Nationalitätsvorschriften und die Bilanzpublikationspflicht für grosse AG). Nach der Verlesung des Briefs an den Bundesrat (letztlich gehe es bei den vorgeschlagenen Änderungen bloss um eine vorzeitige Inkraftsetzung gewisser Elemente des Vorentwurfs von Eugen Huber, vgl. Protokoll der 9. Sitzung: 491f.) wurde die Tätigkeit der Kommission für beendet erklärt (ebd.: 510). Anschliessend wurde der Entwurf für einen Bundesratsbeschluss betreffend die Abänderung des OR in der Fassung vom 20. März 1919 dem Bundesrat gesandt.¹²⁹ Dieses Ende der Beratungen kam doch einigermaßen überraschend.

Die Taktik ging aber auf, das Parlament liess dem Bundesrat in der Tat die Vollmachten zur Regelung von wirtschaftspolitischen Fragen. Die Dringlichkeit der Fragen hatte sich in den Augen der Protagonisten auch deshalb stark verschärft, weil es nach Deutschlands Niederlage zu einer Welle von Gesellschaftsgründungen durch Ausländer kam, vor allem durch Deutsche. Die in der erwähnten Statistik als „Galizier“ gekennzeichneten Ostjuden waren demgegenüber zweitrangig; die Diskussionen und der ganze Kontext haben vielmehr gezeigt, wie stark die Gefahr der wirtschaftlichen „Überfremdung“ aus dem grossen nördlichen Nachbarland kam. Wir stellen also eine Beschleuni-

¹²⁷ Vgl. AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1., Protokoll 9. Sitzung 20./21.3.1919: 490ff., sowie der dort abgedruckte Brief Vorort an Bundesrat vom 22.1.1919; dieser Brief findet sich auch in BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4.

¹²⁸ Vgl. AfZ, Vorort, 54.1.5., Entwurf vom 26.2.1919, Entwurf vom 20.3.1919; ebd., 54.1.1., Protokoll 9. Sitzung: 493.

¹²⁹ Die Kommission hat zuhanden des Bundesrats einen Bericht zu ihrem Entwurf formuliert (Bericht zum Entwurf vom 20.3.1919 über das Aktienrecht und Genossenschaftsrecht (AfZ, Archiv, Vorort, 54.1.5.).

gung der Entwicklungen fest. Die Angelegenheit wurde ab einem gewissen Moment dringlich. Man sprach nicht mehr von einer Gefahr, deren Eintreten noch ungewiss war, sondern von unmittelbaren Bedrohungen. Daher ging man auch von der Formulierung von Revisionspostulaten dazu über, einen dringlichen Bundesratsbeschluss auszuarbeiten. Als infolge des Kriegsendes die ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats beschränkt werden sollten, reagierte man hierauf mit einer Aushebelung der bisher formellen Entscheidungsprozesse in der Kommission: Während zuerst die Plenarkommission und dann die Subkommission die wesentlichen Entscheide gefällt hatte, gingen diese jetzt von der Redaktionskommission aus. Zudem ist anzunehmen, dass der Vorort durch Lobbying auch den Entscheid des Parlaments beeinflusst hat.

Die Kommission des Vororts sah ihre Arbeit als streng vertraulich. Die Publikation eines Pressecommuniqués war zweimal diskutiert, aber schliesslich abgelehnt worden (vgl. Protokoll 8. Sitzung: 432ff. und Protokoll 9. Sitzung: 509). Dabei befand man sich in einem Dilemma, weil man einerseits der Meinung war, die „öffentliche Meinung“ müsse erfahren, dass jemand etwas gegen die „Überfremdung“ tat, andererseits dann aber doch den Bundesrat durch eine Pressemitteilung nicht kompromittieren wollte. Beispielsweise habe der Schweizerische Gemeinnützige Verein dem EVD vorgeworfen, nichts gegen die „Überfremdung“ zu unternehmen (Protokoll 8. Sitzung: 423). Die Intentionen des Vororts finden sich im unveröffentlichten Entwurf einer (von Stucki verfassten, vgl. ebd: 434) Pressemitteilung nochmals klar dargelegt:

„Es bedarf des Beweises nicht, dass sich die ausländischen Gesellschaftsgründungen in der Schweiz von Tag zu Tag mehren. Zudem ist vorauszusehen, dass die wirtschaftliche Überfremdung der Schweiz in dem Masse zunehmen wird, in dem die Landesgrenzen dem Eintritt von Menschen, Kapital und Waren wieder geöffnet werden.“

Wegen der Niederlassungsverträge sei es für die Schweiz nicht leicht, „der wirtschaftlichen Überfremdung selbst Einhalt zu tun.“ Die Revision des OR wäre hierzu auch ungeeignet. „Wohl aber ist es möglich, durch Abänderung des Gesellschaftsrechts gewissen aus der wirtschaftlichen Überfremdung sich ergebenden Gefahren entgegenzutreten.“ Dies sei das Ziel des Bundesratsbeschlusses. „Es hängt mit den Kriegswirren zusammen, dass Ausländer mit ausländischem Kapital in der Schweiz Aktiengesellschaften zu gründen suchen“, um „gedeckt durch die mit dieser Gesellschaftsform verbundene Anonymität“, ausländische Interessen zu verfolgen und als schweizerische Gesellschaften von der Schweiz aus den Handel zu treiben, den sie aus ihren Ursprungsländern nicht können. Das geltende Aktienrecht gebe keine Möglichkeit, „solche pseudoschweizerische Gesellschaften von den echtschweizerischen zu unterscheiden und gefährdet damit den legitimen Handel dieser letzteren“. Die Vorlage des Vororts wolle durch vermehrte Publizität „Behörden und Privaten des In- und Auslandes Anhaltspunkte zur Beurteilung der Frage geben, ob eine rechtlich schweizerische AG tagsächlich dem schweizerischen oder einem fremden Wirtschaftsgebiet angehört“. Die Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft bildete also gewissermassen – nach der von „pénétration pacifique“ geprägten Vorkriegszeit und der von „Trading with the Enemy“ und entsprechenden Umgehungsversuchen geprägten Zeit des Wirtschaftskriegs – die dritte Phase der „wirtschaftlichen Überfremdung“. Änderungen im Aktienrecht traten erst in dieser dritten Phase als Mittel gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ in den Vordergrund. Im Folgenden sollen die Hauptthemen der Kommission näher untersucht werden und ihre Beziehung zu den OR-Revisionsvorschlägen von Eugen Huber und den Mitgliedern seiner kleinen Kommission.

Das Themenspektrum der aktienrechtlichen Beratungen in der „Überfremdungs-Kommission“ war ausserordentlich breit. Über die Gefährlichkeit der einzelnen Aspekte von „wirtschaftlicher Überfremdung“ und folglich über die einzuschlagenden Massnahmen gingen die Meinungen auseinander. Obwohl es zu keinen Übernahmen schweizerischer Unternehmen durch deutsche Konkurrenten gekommen war, wurden Schutzmassnahmen für bedeutende Schweizer Unternehmen – vor allem Stromproduzenten und Finanzinstitute – erwogen. Daneben standen verschiedene Publizitätsmassnahmen im Zentrum, die auf die Nationalität der Verwaltungsräte, die Nationalität der Aktionäre von kleinen Aktiengesellschaften sowie auf die geschäftliche Ausrichtung von Banken und Industriegesellschaften zielten.

Tabelle 30: Die Forderungen der Überfremdungs-Kommission des Vororts

Quelle: Entwürfe der Kommission (aus AfZ, Archiv Vorort, 54.1.1.).

1. Frühe Beratungen Herbst 1918	
Gesetzgeberischer Weg	in der Regel Revisionspostulate
Gründungsvorschriften	ja
Eintragung aller Mitglieder des VR ins HR	ja
Namenaktien-Obligatorium für kleine Unternehmen	abgelehnt nach kurzer Diskussion
Bilanzpublikation für grosse Unternehmen	ja
Anlageverzeichnis der grossen AG zuhanden GV	Skepsis
Prospektzwang	nicht diskutiert
Nationalitätsbestimmungen für VR und Kapital	abgelehnt
Bestimmungen für „key industries“	diskutiert, aber keine Entscheidung
Stimmrechtsbeschränkungen für Ausländer	nicht diskutiert
Vorzugsaktien/Stimmrechtsaktien	nicht diskutiert
2. Vorschlag J. Frey/Subkommission/Kommission vom 15./16.1.1919	
Gesetzgeberischer Weg	ao. Vollmachten des BR
Gründungsvorschriften	ja
Eintragung aller Mitglieder des VR ins HR	ja
Namenaktien-Obligatorium für kleine Unternehmen	ja
Bilanzpublikation für grosse Unternehmen	ja
Anlageverzeichnis der grossen AG zuhanden GV	abgelehnt
Prospektzwang	ja
Nationalitätsbestimmungen für VR und Kapital	ja
Bestimmungen für „key industries“	nicht vorgesehen
Stimmrechtsbeschränkungen für Ausländer	diskutiert, abgelehnt
Vorzugsaktien/Stimmrechtsaktien	ja
3. Redaktionskommission/Vorlage vom 20.3.1919	
Gesetzgeberischer Weg	ao. Vollmachten
Gründungsvorschriften	leicht geändert
Eintragung aller Mitglieder des VR ins HR	ja
Namenaktien-Obligatorium für kleine Unternehmen	nach wie vor
Bilanzpublikation für grosse Unternehmen	nach wie vor
Anlageverzeichnis der grossen AG zuhanden GV	Skepsis
Prospektzwang	nach wie vor
Nationalitätsbestimmungen für VR und Kapital	nach wie vor (nur VR)
Bestimmungen für „key industries“	nicht mehr diskutiert
Stimmrechtsbeschränkungen für Ausländer	nicht mehr diskutiert
Vorzugsaktien/Stimmrechtsaktien	ja

Im Folgenden sollen die beiden wichtigsten Schwerpunkte der Kommissionsarbeit, die Frage der Publikation von Bilanzen sowie die Frage der Nationalität von Unternehmensleitern und Aktionä-

ren kurz untersucht werden, wobei ein besonderes Augenmerk auf den Veränderungen von Wahrnehmung und Ausgestaltung dieser Themenschwerpunkte liegt.

Nationalitätsvorschriften

Nationalitätsvorschriften bedeuten eine Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivitäten von Ausländern. Die „Überfremdungs-Kommission“ diskutierte verschiedene Stufen der Helvetisierung von hierzulande domizilierten Unternehmen, die von der vollständigen „Nationalisierung“ (Verschweizerung) von Kapital und Leitungsgremien bis zur weniger weitgehenden Vorschrift von Schweizerquoten in den Verwaltungsräten reichten. Der komplette Ausschluss von Ausländern, wie ihn einige ausländische Staaten kannten, kam nur für gewisse Branchen bzw. Unternehmen von volkswirtschaftlicher Bedeutung in Frage. Die von Max Huber ins Spiel gebrachte Idee, nach englischem Vorbild gewisse „key industries“ vor ausländischem Einfluss abzuschotten, wurde wegen kaum lösbarer Abgrenzungsprobleme aufgegeben. Dasselbe Schicksal erlitt Bachmanns Vorschlag einer Schweizermehrheit für das Kapital von grossen Banken und Finanzgesellschaften. Selbst die weniger weitgehende Idee, dass in den Verwaltungsräten schweizerischer Unternehmen eine Schweizermehrheit bestehen sollte, stiess in der ersten Phase der Kommissionsbesprechungen auf Skepsis. So sprach sich Sandoz-Rechtsberater Stauffacher (Protokoll 7. Sitzung: 394f.) für eine absolute Freiheit der Unternehmen aus. SKA-Direktor Jöhr (ebd.: 395) warnte ebenfalls vor Generalisierungen bezüglich der „Nationalisierung“ von Betrieben. So seien solche Vorschriften bisher immer in Spezialgesetzen für gewisse Branchen aufgestellt worden. Man müsse prüfen, ob nicht für weitere Branchen ähnliche Vorschriften nötig seien. Es ist interessant, dass die Nationalitätsbestimmungen für den VR, später ein Kern der Kommissions-Forderungen, hier noch recht skeptisch betrachtet wurden. Die Frage der Nationalitätsbestimmungen für die VR aller AG und aller Genossenschaften wurde im ersten Durchgang an die Subkommission gewiesen. Hauptsächlich sah man solche Bestimmungen, zumal auf dem Notverordnungswege, maximal für besonders wichtige Unternehmen; über deren Kreis man sich aber nicht einig wurde, weshalb auch diese Frage der Subkommission überwiesen wurde (ebd.: 396-399).

Im ersten Durchgang standen also das Postulat von Bachmann, dass die Verwaltungsräte der Aktiengesellschaften zur Mehrheit aus in der Schweiz domizilierten Schweizerbürgern zu bestehen hätten sowie sein Postulat einer Schweizermehrheit in Kapital und Leitung von Finanzinstituten zur Diskussion, daneben Max Hubers Idee eines Schutzes der „key industries“. Dazu kam noch das unbestrittene, wenn auch in seiner Bedeutung angezweifelte Postulat der Eintragung aller Verwaltungsräte im Handelsregister. Bezüglich der Eintragung der Verwaltungsratsmitglieder ins Handelsregister forderte Bachmann, bei der AG seien wie unter dem geltenden Recht bei den Genossenschaften alle Mitglieder der Verwaltung und nicht nur die zeichnungsberechtigten im Handelsregister einzutragen (Postulat 10, Protokoll 7. Sitzung: 373-376). Der Basler Handelsregisterführer Siegmund erklärte zu diesem von Bachmann als „Anomalie“ gesehenen Sachverhalt (ebd.: 373f.), dass bei Genossenschaften unter dem geltenden Recht deswegen die gesamte Verwaltung einzutragen sei, weil man 1881 Genossenschaften vor allem mit den Gewerkschaften in Verbindung gebracht hatte, denen man stärker misstraut hatte als den unpolitischen Aktiengesellschaften. Abgesehen davon hielt er das Postulat für unnötig, weil die Handelsregisterämter bereits ein sogenanntes „Verzeichnis“ aller VR-Mitglieder führten, das aber nur wenig – in Basel „höchstens von Konsulaten, Beamten der S.S.S. und ähnlichen Instanzen, sozusagen aber nie von Privaten“ eingesehen

werde (ebd.: 373f.). Er sah den VR als wenig wichtig, da hier oft nur „Ehren- oder Finanzmitglieder“ sässen, „welche nichts leisten und für den Charakter der Gesellschaft ausser Betracht fallen.“ Die stärksten Befürworter dieser Publizitäts-Massnahme waren Hultegger und Bachmann, während die Opposition vor allem von Siegmund kam und daneben einige etwas weniger weitgehende Alternativvorschläge gemacht wurden.

Die Subkommission, die um den Jahreswechsel 1918/19 tagte, konnte sich mit der Bekanntgabe der gesamten VR-Mitglieder (Protokoll 8. Sitzung: 415ff.) anfreunden, und ebenso mit der Vorschrift einer Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten aller Aktiengesellschaften. Wie dem Plenum mitgeteilt wurde, hatte die Subkommission hierzu beschlossen, dass AG und Genossenschaften einen mindestens dreiköpfigen Verwaltungsrat haben müssten, der mehrheitlich aus in der Schweiz domizilierten Schweizerbürgern bestehen solle. Einer dieser Schweizer müsse zudem eine Vertretungsvollmacht haben. Die Kommission stimmte diesem Postulat ebenfalls zu. Schutzvorschriften für volkswirtschaftlich wichtige Unternehmen hatte die Subkommission im Prinzip gutgeheissen, die Abgrenzung der in Frage kommenden Unternehmen und Branchen aber noch offen gelassen (ebd.: 416ff.). Gemäss Antrag der Subkommission „rechtfertigen“ sich noch weitergehende Nationalitätsbestimmungen „zur Sicherung einer ausschliesslichen oder Mindestbeteiligung von Schweizern an der Leitung und am Kapital juristischer Personen“ für bestimmte Arten von Unternehmen von öffentlichem Interesse. Die Subkommission hatte dieser These zugestimmt, wollte aber noch keine Regelung hierfür vorschlagen (ebd.: 418) und keine Liste von betroffenen Unternehmen und Branchen aufstellen (ebd.: 421). Schliesslich blieb es bei den Vorschriften über die Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten, alle anderen Postulate – für Finanzinstitute, volkswirtschaftlich wichtige Unternehmen und Bestimmungen über das Kapital wurden abgelehnt.

Die Frage der Kontrolle ausländischer Einflüsse hatte noch zwei Nebenaspekte: Einerseits wurden Stimmrechtsbeschränkungen für Ausländer bzw. Stimmrechtsprivilegien für Schweizer angesprochen, andererseits (vgl. nächster Abschnitt) resultierte aus den Diskussionen über „key industries“ das Namenaktienobligatorium für kleine Unternehmen. Eine längere Diskussion entspann sich um die Frage, ob man zusätzlich zur Möglichkeit von weitergehenden Nationalitätsbestimmungen noch Beschränkungen des Stimmrechts für Ausländer vorsehen wolle (ebd.: 423-428). Diese Frage sei in der Subkommission nicht mehr zur Sprache gekommen. Es ging darum, ob man die Stimmrechtsbeschränkungen für Ausländer, wie sie bei Eisenbahngesellschaften gemäss dem Eisenbahnstimmrechtsgesetz möglich waren, allgemeingültig machen sollte. Alfred Frey sah solche mehr oder weniger explizit gegen „Nichtschweizer“ gerichtete Stimmrechtsbeschränkungen als widerrechtlich an, zudem könnten sie relativ einfach mit Strohmännern umgangen werden. Zudem seien ausländische Investitionen gerade im Verkehrsbereich oder auch im Bereich der Elektrochemie und -metallurgie erwünscht. Er war daher der Meinung, es müsse das ausländische Kapital zugelassen werden, jedoch dürfe hiermit kein Missbrauch getrieben werden – und hiergegen hülfe Bestimmungen über Gründung und Verwaltung. Daneben seien in einigen Fällen Spezialgesetze möglich. Siegmund (ebd.: 426f.) sprach sich für Stimmrechtsbeschränkungen aus. Wenn Schweizer oder hier Domizilierte an die GV kämen, könne man mit diesen „reden“. Dies sei nicht der Fall mit Leuten, die aus dem Ausland nur für die GV in die Schweiz kämen, die hiesigen Verhältnisse nicht kennten und daher auch keine Rücksichten auf das Land nähmen. Die anderen Redner waren mehrheitlich gegen solche Massnahmen, aus verschiedenen Gründen (Widerspruch zum Charakter der Inhaberkapital; Gefahr von Retorsionen des Auslands). Frey machte zudem darauf aufmerksam, es wäre unbillig, das Kapital zwar in der Schweiz arbeiten zu lassen, ihm aber kein Stimmrecht zu geben.

Stucki schlug vor, für Einzelfälle die Möglichkeit zu schaffen (ebd.: 428). Die Kommission war derselben Meinung und beschloss zu sagen, dass über Bachmanns Postulat 1 hinausgehende Nationalitätsvorschriften oder (neu hier eingefügt) auch Stimmrechtsbeschränkungen für gewisse Unternehmen mit öffentlichem Interesse in Frage kämen (ebd.: 428).

Die von Julius Frey vorgeschlagene Möglichkeit, Vorzugsaktien mit Pluralstimmrecht gesetzlich zu ermöglichen, wurde ohne längere Diskussionen angenommen. Im Gegensatz zur anfänglichen Skepsis der Kommissionsmitglieder gegenüber Restriktionen für die wirtschaftliche Tätigkeit von Ausländern gehörten schliesslich Nationalitätsvorschriften für den VR zu den wichtigsten von der „Überfremdungs-Kommission“ vorgeschlagenen Massnahmen. Dazu kam noch, dass die Kommission den einzelnen Unternehmen zusätzliche Möglichkeiten bieten wollten, ausländische Einflüsse abzuwehren, namentlich durch Stimmrechtsverzerrungen. Eine spezielle Rolle spielten auch hier die Namenaktien, die auch anderweitig von Bedeutung waren.

Namenaktien als Obligatorium

Die Idee eines Namenaktien-Obligatoriums für kleine Unternehmen hatte schon Bachmann vorgeschlagen; umgesetzt wurde diese Massnahme aber erst über den Umweg der Diskussionen über „key industries“. Den Kommissionsmitgliedern war sich bewusst, dass Vorschriften über eine Schweizerquote am Kapital von Aktiengesellschaften mit Inhaberaktien nicht durchführbar waren. Nur Namenaktien erlaubten es, einen Überblick über die nationale Struktur des Aktienkapitals zu gewinnen. Daher lag es nahe, für volkswirtschaftlich wichtige Unternehmen, die im Besitz von Schweizern stehen sollten, Namenaktien vorzuschreiben. Zusätzlich sollte deren Übertragung obligatorisch der Genehmigung der Unternehmensleiter unterstellt werden (Protokoll 8. Sitzung: 422; später sollte hierfür der Begriff der gesetzlichen Vinkulierung gelten). In Bezug auf Bachmanns Forderung eines Namenaktien-Obligatoriums für kleine AG standen sich zwei Meinungen gegenüber (Protokoll 7. Sitzung: 365-368): Vor allem Hultegger und Bachmann setzten sich für das Namenaktienobligatorium für kleine AG ein. Hultegger beantragte, „dieses Postulat unbedingt anzunehmen, da die ganz kleinen Gesellschaften, die wie Pilze aus dem Boden schiessen und wohl noch viel zahlreicher werden dürften, eine grosse Gefahr unter dem Gesichtspunkt der Überfremdung bilden.“ (ebd.: 365f.). Wie die Gründungsmassnahmen sah man auch die Namenaktien (mit oder ohne Vinkulierung) als Publizitätsmittel. Bachmann etwa meinte, Namenaktien seien der einzige Weg, „in gewisse Gesellschaften hineinzuleuchten“; das Nationalbank- und das Eisenbahnstimmrechtsgesetz hätten gezeigt, „dass nur mit dem Gebot der Namenaktie eine gewisse Publizität erreicht wird.“ Diese Art von Offenlegung sah der Nationalbank-Direktor als Ergänzung zur Bilanzpublikation für die grossen AG. Man sah also die kleinen Aktiengesellschaften als Gefahr, da die grossen ja eher einer Kontrolle durch die Öffentlichkeit unterständen (ebd.: 366). Die Gegner dieser Massnahme warnten davor, „das Kind mit dem Bade auszuschütten“ und auch legitime schweizerische Klein-AG zu behindern. Vor allem der Rechtsberater der Firma Sandoz, Werner Stauffacher, verteidigte die liberale Ausrichtung des Aktienrechts und lehnte Regelungen von „polizeilichem Charakter“ energisch ab; das Namenaktien-Obligatorium könne etwa gerade bei kleinen Aktiengesellschaften sehr leicht durch Strohmänner umgangen werden, und vor allem gebe das Handelsregister so oder so keine Auskunft über die Nationalität der Aktionäre. Auf diese letztere Problematik, wie denn die durch die Namenaktien erzielten Kenntnisse über die Nationalität der Aktionäre bei der Bekämpfung der „Überfremdung“ effektiv nützlich sein könnten, wies auch Prof.

Borel hin; nur eine Veröffentlichung der Liste der Aktionäre könnte in dieser Hinsicht helfen, sei aber unzulässig (ebd.: 367). Siegmund wies ebenfalls darauf hin, dass ein Namenaktien-Obligatorium nur dann Sinn mache, wenn das Aktionärsregister auch auf den Handelsregisterämtern deponiert würde. Hultegger wies darauf hin, dass die Unternehmen bei gewissen Gelegenheiten – etwa bei der Frage, ob ein Firmenname mit territorialen Bezeichnungen eingetragen werden oder nicht – den Behörden ihre Besitzstruktur offenlegen müsste (ebd.: 368).

Namenaktien konnten – auf freiwilliger Basis –, natürlich auch von grossen schweizerischen Industrieunternehmen verwendet werden. Die These Max Hubers (ebd.: 390), wonach das geltende Recht den Unternehmen ermögliche, „die Feststellbarkeit und die Erhaltung des schweizerischen Anteils an ihrem Personal und Kapital zu sichern“ und ebenso dem Bund ermögliche, diplomatischen Schutz nur denjenigen Gesellschaften zukommen zu lassen, „die materiell der schweizerischen Volkswirtschaft angehörten“, wurde ohne grössere Widersprüche gutgeheissen (ebd.: 393). Huber erklärte hierzu nur (ebd.: 390f.), dass ein Unternehmen, den entsprechenden Willen vorausgesetzt, Namenaktien einführen könne, die nur Schweizern gehören dürften. Zulässig seien auch Statutenbestimmungen über die Nationalität der Verwaltungsräte. Zum zweiten Teil der These erklärte er, der Bundesrat sei nicht verpflichtet (aber es stünde ihm frei), in der Schweiz domizilierten Unternehmen zu helfen, wenn Ausländer dahinterstünden.

Auch für das Namenaktien-Obligatorium gilt also, was schon bei den Nationalitätsvorschriften zu beobachten gewesen ist: Zuerst herrschte Skepsis, erst in einer späteren Phase wurde es zu einem allgemein akzeptierten Mittel. Im Laufe dieser Entwicklung veränderte sich auch der Anwendungsbereich der Namenaktien: War es am Anfang auch darum gegangen, den schweizerischen Charakter des Aktienkapitals von wichtigen Unternehmen zu garantieren, wandelte sich die Namenaktien zu einem Publizitätsinstrument für kleine Aktiengesellschaften, bei denen man versteckte ausländische Einflüsse vermutete: Über die Einsicht ins Aktienregister sollten die Behörden die Nationalität der Aktionäre erkennen können. Auch hier wieder obsiegte das Bemühen, ausländische Einflüsse offenzulegen, ohne ausländische wirtschaftliche Aktivitäten zu diskriminieren.

Offenlegung als Mittel gegen „Überfremdung“

Dass es der „Überfremdungs-Kommission“ vor allem darum ging, die nationalen Hintergründe von Unternehmen offenzulegen, erklärt sich aus den liberalen Grundvoraussetzungen, die von den meisten Kommissionsmitgliedern mitgetragen wurden. Auch weiterhin sollten Ausländer in der Schweiz wirtschaftliche Aktivitäten ausüben dürfen. Neben dem Wunsch, vor ausländischen Behörden keinen Kniefall zu begehen, war diese liberale Präferenz auch durch die Angst der international orientierten Industrie vor Retorsionen motiviert. Interessanterweise war die Pflicht für grosse Unternehmen, ihre Bilanzen zu publizieren, seit Beginn der Kommissionsberatungen unumstritten. Dasselbe galt für eine erhöhte Publizität in Bezug auf Unternehmensgründungen (vgl. Protokoll 7. Sitzung: 353-364) sowie für die erwähnte Bekanntgabe der Liste sämtlicher VR-Mitglieder an das Handelsregister. Gegen die Publizitätspflicht waren nur vereinzelte Einsprachen zu hören, so mit Blick auf das Geschäftsgeheimnis (Max Huber sowie Stauffacher), mit Blick auf Familiengesellschaften und mit Blick auf ein allfälliges Bankengesetz. SKA-Vertreter Jöhr betonte etwa, die Offenlegungsvorschriften seien im Wesentlichen ein bankenrechtliches Postulat; mit Blick auf den beim EVD liegenden Bankgesetzentwurf warnte er davor, solche Publizitätsvorschriften generell zu fordern; die Spezialgesetzgebung sei besser geeignet (ebd.: 395). Die Publikationspflicht der

Bilanzen wurde mehrheitlich unterstützt; sie sollte explizit auch für grosse Familiengesellschaften gelten. Widerstand hingegen entstand der Forderung, die Unternehmen müssten zusammen mit der Bilanz ein Verzeichnis ihrer Anlagen aufstellen. Ziel dieser Idee war es, aufgrund der geographischen Verteilung der Aktiven Hinweise auf die nationale Orientierung des Unternehmens zu erhalten. Auch dieses Postulat verteidigte sein Initiant, Bachmann, „sowohl im Hinblick auf die die wirtschaftliche Überfremdung, wie auch im Interesse der Solidität des Aktienwesens im allgemeinen“. Die Publikationspflicht für Bilanzen sei nicht nur im Entwurf Eugen Hubers, sondern auch im deutschen HGB enthalten (ebd.: 369f.). Stauffacher war skeptisch gegenüber der Aufstellung eines Verzeichnisses der Anlagen und Wertschriften, weil dies lediglich eine bankenrechtliche Vorschrift wäre, die allenfalls vielleicht noch bei Versicherungsgesellschaften Sinne mache. Bei Industriegesellschaften aber „besteht kein öffentliches Interesse für eine Offenlegung der Interna“, so Stauffacher (ebd.: 370). Bachmann verteidigte diese Massnahme damit, dass sie gerade im Sinne des Gläubigerschutzes zumindest bei allen Gesellschaften mit Obligationen nützlich wäre. Auch bei Industriegesellschaften wäre es nützlich zu erfahren, welcher Teil der Aktiven auf Wertschriften und welcher auf Beteiligungen entfalle (ebd.: 370). Hulftegger blies ins selbe Horn und hielt es für wünschenswert, vor allem die ausländischen Beteiligungen (und Vorschüsse an solche) von Schweizer Unternehmen offen zulegen, denn nicht nur Banken, sondern auch Industriegesellschaften könnten sich im Ausland verspekulieren (ebd.: 370f.).

Die Kommission beschloss schliesslich, dem Postulat Bachmanns zuzustimmen, und zwar nicht nur in Bezug auf die Veröffentlichung der Bilanz für grosse Unternehmen (über 1 Mio. Fr. Aktienkapital, explizit inklusive Familiengesellschaften), sondern auch in Bezug auf die Erstellung eines der GV vorzulegenden Verzeichnisses der Wertschriften und Beteiligungen (ebd.: 371-373). Zu dieser weitgehenden Befürwortung von Publizität muss vielleicht erwähnt werden, dass die „Überfremdungs-Kommission“ keine Sanktionen für die Missachtung der Vorschrift vorsah und auch den Inhalt der Berichterstattung nicht näheren Regelungen unterwerfen wollte. Für Bachmann ging es ganz klar darum, die Berichterstattung über Investitionen im Ausland – egal ob Portfolio- oder Anlageinvestitionen – zu verbessern. Wie genau durch diese Massnahme die nationale Ausrichtung von multinationalen Unternehmen – solche gab es damals schon viele – hätte geklärt werden sollen, das bleibt zwar unklar. Sicher ist aber, dass die Mehrheit der Kommission – und damit zumindest ein Teil der Vertreter exportorientierten Branchen – einem gesetzlichen Obligatorium dieser Offenlegungsvorschriften zustimmte und damit explizit allen Arten von Aussenseitern die Möglichkeit geben wollte, sich genauer über die „Interna“ von Schweizer Grossunternehmen zu unterrichten.

Wie kann man die Vororts-Kommission und ihre Arbeit in Bezug auf das Aktienrecht charakterisieren? Das Tätigkeitsgebiet wurde von mehreren Seiten her angegangen – neben der „Überfremdungsfrage“ kamen immer wieder Bestrebungen zur Verhinderung allgemeiner Missbräuche im Aktienwesen zur Sprache. Der Zusammenhang zwischen den diskutierten Gegenständen war dementsprechend nicht immer klar (was letztlich auch zur Redimensionierung der Vorschläge führen sollte, wie wir noch sehen werden). Manche Redner betonten immer wieder den Überfremdungsstandpunkt (Hulftegger), andere erwähnten immer wieder den vielfältigen Nutzen von Massnahmen (Bachmann), andere scheinen ihre Arbeit in der Kommission vor allem zur Wahrung von bestehenden Interessen genutzt zu haben (Stauffacher, Siegmund).

Es existierten für die Mitglieder der Kommission mehrere mit der „Überfremdung“ verbundene Gefahren. Eine langfristige, die allgemein mit dem Einfluss des Auslands auf die Schweizer Wirt-

schaft gleichzusetzen ist, und eine kurzfristige, die auf Umgehungen und Tarnfirmenproblematik beruhte. Unter der eigentlichen „Überfremdung“ verstand man ein systematisches und langfristiges Bemühen der grossen ausländischen Staaten, in die Schweizer Wirtschaft einzudringen. Hiergegen konnten aus dem Bereich des Aktienrechts nur Nationalitätsbestimmungen für den VR helfen. Hingegen verzichtete man darauf, Ausländern die Gründung von Unternehmen in der Schweiz oder den Kauf von Aktien schweizerischer Unternehmen zu verbieten. Das Schwergewicht der Diskussionen lag dann aber doch auf der zweiten Art von „Überfremdung“ bzw. den Gefahren, die mit dem Krieg und dem Kriegsende zusammenhingen. Während der Kriegszeit beschränkte man sich auf flankierende Vorschriften zu den Wirtschaftskriegsmassnahmen vor allem der Entente (Firmenrecht, Ursprungszeugnisse), um den Schweizer Export zu sichern. Mit dem Kriegsende blieb dieses Ziel gleich, weil sich die Situation nicht grundlegend änderte (insbesondere galten die Kontrollmassnahmen der Entente weiterhin). Die Gefahr nahm zu, dass die Kriegsverlierer Deutschland und Österreich-Ungarn (ob Staaten, Unternehmen, Privatpersonen wurde nie genau gesagt) die neutrale Schweiz zur Umgehung von Restriktionen der Sieger benutzen würden.

Die Kommission, bestehend doch in der Mehrzahl aus Leuten der Wirtschaft, war bereit, dem Staat sehr weite Kompetenzen und sehr tiefgehende Einblicke in die Gesellschaften zu geben. Interessant ist hier vor allem, dass praktisch alle Kreise der Wirtschaft sich auf eine Erweiterung der Publizitätsbestimmungen einigen konnten – und zwar wurde überall betont, wie nützlich und wünschbar derartige Forderungen seien; es macht nicht den Anschein, als ob man nur unter dem Druck der „Überfremdungsgefahr“ sich widerwillig damit abgefunden hätte. In Bezug auf die Corporate Governance haben wir gesehen, dass die Wirtschaft sich hier den durchaus bestehenden äusseren Druck aufnahm, um Reformmassnahmen vorzubringen, die sie bisher abgelehnt hatte, und die sie nach dem Abflauen der Gefahren auch wieder bekämpfen sollte. Wie wir bald sehen werden, veränderten sich in den 1920er Jahren die Ansichten der Wirtschaft zum Thema der wirtschaftlichen Überfremdung und entsprechend zu den Mitteln, die man zur ihrer Bekämpfung einsetzen wollte: Kurz gesagt, sollten die Überfremdungsgefahren 1919 mit mehr Publizität bekämpft werden. Dies hätte sich als Nebeneffekt für die Kleinaktionäre und die Outsider in den Gesellschaften positiv ausgewirkt. Ende der 1920er Jahre sollten es dann die Stimmrechtsaktien sein, die als bevorzugtes Mittel zum Zweck galten, und für den Rest des 20. Jahrhunderts sollte die Vinkulierung das hauptsächliche Mittel im Kampf gegen die Überfremdungsgefahr werden. Diese Abwehrmassnahmen schwächten nun die Stellung der Minderheitsaktionäre stark. Die „Überfremdungsgefahr“ ist somit nicht ohne Auswirkungen auf die Corporate Governance geblieben und half mit, das sozusagen an der Alpenfestung orientierte schweizerische Modell von Corporate Governance zu festigen. Wie ist es zu erklären, dass der Vorort und die in ihm vertretenen Industrieunternehmen (abgesehen vielleicht von wenigen bekannten Ausnahmen wie Max Huber als Vertreter der AIAG oder Werner Stauffacher von Sandoz) 1919 plötzlich für mehr Publizität eintraten, obwohl sie auf der Basis des liberalen alten Recht ein Corporate-Governance-System aufgebaut hatten, das die Insider ins Zentrum stellte? Der Vorort begründete dieses Abgehen vom traditionellen Verständnis des Aktienrechts mit nationalen und volkswirtschaftlichen Interessen. Konkret ging es natürlich darum, die Interessen der export- und auslandsorientierten Industriezweige zu schützen. Da die Tarnfirmenproblematik teilweise auf Lücken bzw. Leerstellen im Aktienrecht basierte (oder gar ein Missbrauch des Aktienrechts war), ist es nur folgerichtig, dass die Abwehr der Gefahr von wirtschaftlicher Überfremdung ein wichtiger Ausgangspunkt für aktienrechtliche Revisionspostulate wurde.

Die Auswirkungen der Aktiennovelle gingen in zwei Richtungen: Einerseits verschärften die Abwehrmassnahmen gegen die wirtschaftliche Überfremdung den selektiven Protektionismus, von dem die Schweizer Corporate-Governance-Regeln nicht frei waren. Durch Publizität und Transparenz sollte die wirtschaftliche Betätigung von Ausländern in der Schweiz erschwert werden. Andererseits betraf die Forderung nach mehr Transparenz und Publizität alle in der Schweiz ansässigen Aktiengesellschaften. Somit kamen die Massnahmen gegen die „Überfremdung“ auch den inländischen Minderheiten in den Unternehmen und Aussenseitern entgegen. Mit dem Ende der Beratungen der Vororts-Kommission war die Vorlage aber noch nicht unter Dach und Fach. Eugen Huber, der mit der ordentlichen Aktienrechts-Revision betraut war, erhielt nun Gelegenheit, sich zur Vorlage des Vororts zu äussern und somit zu einem Entwurf, der stark auf seinen Arbeiten basierte.

5.4. Eugen Hubers Änderungen am Vororts-Entwurf

Bereits Ende 1917 hatte sich der Vorort beim Bundesrat erkundigt, ob die „Überfremdungskommission“ Einsicht in den aktuellen Vorentwurf Eugen Hubers erhalten könne. Eugen Huber hatte sich aber nicht drängen lassen und meinte, der Vorort könne den in Axenstein beratenen Entwurf benützen, und Julius Frey könne über die Beratungen in Axenstein Auskunft geben.¹³⁰ Als die „Überfremdungskommission“ des Vororts sich dann ein Jahr später, Ende 1918, an die Beratung des Aktienrechts machte, strebten ihre führenden Männer, Julius Frey und Gottlieb Bachmann, dann in der Tat eine vorzeitige Inkraftsetzung des ersten Teils von Eugen Hubers Entwurf an. Dies betraf namentlich die Vorschriften über die Gründung, die Statuten, die Handelsregisterpublizität und über die Aktien, ausserdem einige weitere Vorschriften wie die Pflicht zur Bilanzpublikation sowie zur Schweizermehrheit im VR. Nicht Gegenstand der Beratungen der „Überfremdungskommission“ waren Hubers Vorschläge zur Organisation und zur Verantwortlichkeit, die Vorschriften über die Aktionärsrechte und die GV sowie zu den stillen Reserven. Gegenüber Hubers Vorgaben hatte die „Überfremdungskommission“ einige neue Vorschriften eingeführt, namentlich das Namenaktien-Obligatorium sowie die Ermöglichung von Stimmrechtsaktien. Umgekehrt hatte sich Eugen Huber bereits 1916 als Mitglied einer Expertenkommission, die sich mit den damaligen Vororts-Vorschlägen befasste, mit der „Überfremdungsfrage“ beschäftigt. Damals hatten sich der Bundesrat bzw. das EJPD dagegen gesträubt, die Vorschläge des Vororts sofort und ohne Änderung in Kraft zu setzen.¹³¹ Mit den Vorschlägen des Vororts zum Aktienrecht sollte es ähnlich gehen. Über diese Vorschläge orientierte der Vorort den Bundesrat im Januar 1919. Gut zwei Wochen später traf die bundesrätliche Antwort beim Vorort ein. Der Vorsteher des EVD, Schulthess, erklärte, der Bundesrat anerkenne und habe anerkannt, dass die „wirtschaftliche Überfremdung“ ein wichtiges Problem sei; so habe er die Kommission des Vororts finanziell unterstützt und ihre bisherigen Ergebnisse übernommen. Er erklärte sich bereit, gerade auf diesem Gebiet von den ausserordentlichen Vollmachten Gebrauch zu machen, da ein ordentlicher oder gar dringlicher Bundesratsbeschluss zu lange dauern würde, denn gerade jetzt erlebe man die grosse Gründungswelle:

¹³⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800 Band 2, Brief Eugen Huber an Bundesrat Müller EJPD, vom 7.11.1917; Antwortbrief Vorort an EJPD vom 22.11.1917.

¹³¹ Mit den Bemühungen des Vororts zur Erschwerung oder Aufdeckung versteckter wirtschaftlicher Aktivitäten durch Ausländer kam Eugen Huber bereits 1916 in Kontakt, als er auf Einladung Bundesrat Müllers (EJPD) einer Expertenkommission angehörte, welche die Eingabe des Vororts über den Missbrauch der Firmenbezeichnung „schweizerisch“ zu besprechen hatte (vgl. BAR, J.I.109 1000/1276, Band 85, Dossier 322, Protokoll der Sitzung der Expertenkommission vom 1.9.1916).

*„Auch wir sind überzeugt davon, dass eine solche Gefahr in der Tat besteht. Wenn auch die öffentliche Meinung vielfach übertrieben hat und ein gewisser Chauvinismus nicht zu verkennen ist, so geht doch schon aus den wirtschaftlichen und politischen internationalen Verhältnissen – ein Wirtschaftskrieg in dieser oder jener Form wird trotz Völkerbund immer wahrscheinlicher –, hervor, in welcher hohem Masse gewisse ausländische Interessenkreise daran interessiert sind, unser neutrales Land zum Tummelplatz für ihre geschäftlichen Vorkehrungen zu benützen und in irgend einer Form vom Schweizernamen Nutzen zu ziehen.“*¹³²

Das EVD erachtete als vorteilhaft, dass bei der Lösung des Vororts keine Unschuldigen betroffen wären, weil etwa Gründungen nicht beschränkt würden, sondern nur mit deren Publizität erweitert würde. Seine positive Einstellung gegenüber der Arbeit der Vororts-Kommission vermittelte das EVD, dessen Chefbeamter Stucki in der Kommission ja zu den Befürwortern von Massnahmen gehörte, auch dem widerstrebenden EJPD. EVD-Vorsteher Schulthess schrieb Ende Januar 1919 an seinen Kollegen im EJPD, der Vorschlag des Vororts sollte unverzüglich Gesetzeskraft erlangen.¹³³ Schulthess bemerkte, dass es ja nicht darum gehe, ausländische wirtschaftliche Aktivitäten zu beeinträchtigen, sondern nur um deren Offenlegung, also um „eine vermehrte Publizität“. Dieser Brief gibt auch Auskunft darüber, wieso gerade die unmittelbare Nachkriegszeit, die sogenannte Übergangszeit in Bezug auf die „Überfremdung“ als problematisch eingeschätzt wurde:

*„Es ist aber ohne weiteres einleuchtend, dass diese Gefahr [der wirtschaftlichen Überfremdung] vor allem im gegenwärtigen Momente [Unterstreichung im Original], im Stadium der Übergangszeit, vorhanden ist. Jetzt [Unterstreichung im Original] werden überall neue Beziehungen angeknüpft, jetzt ist vor allem die Hochkonjunktur auf dem Gebiet der Gründung von Aktiengesellschaften (...), ein Wirtschaftskrieg in dieser oder jener Form wird trotz Völkerbund immer wahrscheinlicher (...).“*¹³⁴

Ende März wurde der fertige Entwurf für einen Bundesratsbeschluss inkl. Begleitbericht nach Bern gesandt.¹³⁵ Darauf erhielt man die Antwort, der Bundesrat könne leider noch nicht entscheiden, denn noch sei nicht klar, in welchem Umfang das Parlament die ausserordentlichen Vollmachten kürzen werde. Man habe aber die Angelegenheit der OR-Revisionskommission unter Eugen Huber zur Sichtung übergeben.¹³⁶ Obwohl das EVD die Position des Vororts unterstützte, beschloss der Bundesrat – offenbar auf Antrag von EJPD-Chef Müller, die Vorschläge des Vororts zuerst Eugen Huber, Frey und Gampert zur Diskussion vorzulegen. Dabei war der Widerstand des EJPD auf Eugen Huber zurückzuführen.¹³⁷ Immerhin anerkannte der Bundesrat die Gefahr der wirtschaftlichen Überfremdung, die gerade in der Übergangszeit von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft drohte.¹³⁸ In der Tat hatte denn der Bundesrat auch veranlassen können, dass das Parlament, das am

¹³² BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief EVD Schulthess an Vorort, 29.1.1919.

¹³³ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief GS EVD an EJPD 29.1.1919

¹³⁴ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief GS EVD an EJPD 29.1.1919.

¹³⁵ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Vorort an Bundesrat 25.3.1919.

¹³⁶ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Bundesrat an Vorort 31.3.1919, Auszug aus dem Protokoll des BR vom 31.3.1919.

¹³⁷ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief EJPD an Vorort 19.3.1919.

¹³⁸ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Auszug aus dem Protokoll des BR vom 31.3.1919

3.4.1919 über die Weiterführung der ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats entschied, in seinem Beschluss ein Hintertürchen offen liess, das dem Bundesrat die Inkraftsetzung der Vororts-Beschlüsse ermöglichte.

Einer raschen Umsetzung der Postulate stellten vor allem Albert Gampert und Eugen Huber entgegen¹³⁹, aber auch Bundesrat Müller war skeptisch¹⁴⁰. Huber und Gampert waren gegen eine Umsetzung derart umfangreicher Veränderungen auf dem Verordnungsweg. Julius Frey, Mitglied beider Kommissionen, versuchte dagegen zusammen mit Werner Kaiser vom EJPD, den Bundesrat und Hubers Kommission zur Annahme der Vororts-Vorschläge zu bringen. In einem Briefwechsel mit Julius Frey im April/Mai 1919 argumentierte Gampert, die Schweizer Industrie könne nicht auf Kapital aus dem Ausland verzichten. Frey konterte, es ginge nicht darum, den Zufluss fremden Kapitals einzuschränken, sondern dessen verkleidetes Eindringen.¹⁴¹ Huber scheint sich nicht in den Konflikt seiner beiden Kommissions-Kollegen eingemischt zu haben, es ist aber offensichtlich, dass er auf Gamperts Seite stand. Julius Frey hatte seine Entgegnungen auf Gampert auch dem EJPD sowie Eugen Huber zukommen lassen. EJPD-Abteilungsleiter Kaiser, ebenfalls ein Verfechter von Massnahmen gegen die „Überfremdung“, schrieb dem SKA-Präsidenten: „Ihre sachlichen, auf die Einwendungen des Herrn Gampert eingehenden Ausführungen haben m. E. überaus starke Überzeugungskraft. Sie werden ihre Wirkung nicht verfehlen.“ Kaiser fand es gut, dass Frey eine Kopie des Briefs an Gampert an Huber geschickt hat und wollte eine weitere Kopie Bundesrat Müller weiterleiten: „Es empfiehlt sich, beiderorts aufzuklären.“¹⁴² Trotz dem Drängen Freys und der Überzeugungsarbeit Werner Kaisers liess sich Eugen Huber dann bis im Mai Zeit, um sich mit der Materie zu befassen. Huber scheint die Angelegenheit dilatorisch behandelt zu haben. Wie der Vorort gegen Ende April erfuhr¹⁴³, sah Huber vor Anfang Mai keine Möglichkeit zu der vom EJPD gewünschten Sitzung der OR-Kommission. Schliesslich wurde es Mitte Juni, bis Eugen Hubers OR-Revisionskommission an die Beratung der Vororts-Vorschläge herantrat. An zwei Sitzungen stützte die OR-Revisionskommission die Vorortsvorschläge zusammen. An den Beratungen in der OR-Kommission nahmen vor allem Frey, Gampert, Eugen Huber, Prof. Siegwart und O. von Waldkirch teil; Arthur Hoffmann hatte sich von der Session abgemeldet.¹⁴⁴ In Bezug auf die zuerst diskutierte Frage, ob überhaupt eine beschleunigte Änderung des Aktienrechts, wie sie der Vorort vorgeschlagen hatte, nötig sei, äusserte sich Julius Frey an der Session im Juni zustimmend. Wie bei den Bezeichnungen für schweizerische Waren und wie im Handelsregisterrecht seien auch im Aktienrecht Massnahmen gegen die „Überfremdung“ und gegen den Handel „unter dem Deckmantel des Schweizernamens“ nötig. Die Restriktionen gegen Deutsche, die etwa in Frankreich Handel treiben wollten, würden noch lange in Kraft bleiben. Er sei von einem Anhänger der „Freizügigkeit“ zu einem Freund „nationaler Orientierung“ geworden. Sobald die Grenzen gegen Norden

¹³⁹ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief EJPD an Huber, 9.5.1919: Anfrage zur Beratung des Überfremdungsbeschlusses.

¹⁴⁰ So erklärte der BR (Müller) Huber Ende März, der Brief Gamperts vom 21.3. bestärke den BR in der Ansicht, dass die kleine Kommission die Sache durchgehen müsse, bevor der Bundesrat dazu Stellung nehme. Man übersandte gleichentags die Dokumente des Vororts an Huber (BAR, J.1.109 1000/1276 Bd. 85, Dossier 330, EJPD an Huber 31.3.19).

¹⁴¹ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief Gampert an E. Huber 21.3.1919, Gampert an Frey 12.4.1919.

¹⁴² BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief Kaiser an Frey vom 8.3.1919.

¹⁴³ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Brief EJPD an Vorort 22.4.1919.

¹⁴⁴ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Protokoll der Kommission für die Beratung des Entwurfes vom 20. März 1919 für einen Bundesratsbeschluss betreffend die Abänderung des schweizerischen Obligationenrechts vom 30. März 1911 (Bern, Postgebäude, 16-18. Juni 1919).

geöffnet würden, würde die Schweiz noch mehr als bisher eine Gründungswelle erleben. Immerhin gehe der Vorort etwa mit dem Verbot der Inhaberaktien zu weit (Protokoll OR-Revisionskommission, Juni 1919: 2f.). Gampert hielt die Massnahmen des Vororts entweder für nicht mit der „Überfremdung“ zusammenhängend, unnötig oder unbrauchbar. Mit Strohmännern könne man gewisse Vorschriften leicht umgehen (ebd.: 4f.). Wie Huber betrachtete Gampert die Beschlüsse von Axenstein als eine vernünftige Basis. Er fürchtete (zu Recht, wie sich zeigen sollte!), die Umsetzung einzelner Massnahmen etwa über die Bilanzen oder die Publizität würden den Entwurf in der Version von Axenstein kompromittieren. Siegwart meinte, man könne allenfalls jene Massnahmen diskutieren, die wirklich mit Überfremdung zu tun hätten (ebd.: 5). Von Waldkirch war der Meinung, die vorgeschlagenen Massnahmen hülften nicht gegen „ausländische Schieber und Geschäftemacher“, da ja zum Beispiel die Namenaktien auch nach Vorortsvorschlag frei übertragbar wären (ebd.: 6). Der Chef der Justizabteilung, Kaiser, verteidigte den Standpunkt von EVD-Chef Schulthess. Es gehe hauptsächlich um Publizität:

„Gewisse interne Verhältnisse der AG sollen Dritten bekannt werden, besonders soweit es sich um die Nationalität handelt. Es ist hier eine Analogie gegeben zu den Ursprungszeugnissen der Waren. Auch von Aktiengesellschaften soll festgestellt werden, ob sie schweizerisch sind oder nicht.“ (Protokoll OR-Revisionskommission, Juni 1919: 6).

Die Herren gelangten dann zur Einsicht, dass zuerst eine artikelweise Beratung durchgeführt werden sollte, hauptsächlich um festzustellen, welche Massnahmen denn wirklich mit „Überfremdungsabwehr“ zu tun hätten. Einig war man sich darin, dass die kleinen AG das Problem darstellten; daher blieb man etwa gegen den Widerstand Gamperts dabei, für kleine AG (immerhin nur noch bis zu einem Kapital von 0.5 Mio. Fr.) Namenaktien vorzuschreiben und somit Inhaberaktien zu verbieten (ebd.: 9f.). Gegen den Widerstand Von Waldkirchs und auf Begehren Freys blieb man dabei, bei öffentlichen Emissionen (Kapitalerhöhungen) einen Prospekt zu verlangen (ebd.: 21). Frey konnte sich auch in weiteren Fällen durchsetzen, etwa bei der Mindestzahl der VR (ebd.: 32) oder bei der obligatorischen Publikation der Bilanzen von Gesellschaften mit mehr als einer halben Million Fr. Aktienkapital (ebd.: 32).

Gegen jegliche Massnahmen sprachen sich Gampert und Von Waldkirch aus, die befürchteten, allfällige Massnahmen könnten immer durch Strohmänner umgangen werden, was die gefährliche Anonymität der ausländischen Einflüsse noch erhöhen würde. Frey verteidigte die Massnahmen, Huber beschränkte sich auf den Vorsitz der Kommission und äusserte sich nicht zu Sachfragen. Gampert war der Meinung, der Bundesrat solle sich gemäss dem Vorschlag Max Hubers nur denjenigen Unternehmen diplomatische Hilfe zu gewähren, deren nationaler Charakter einwandfrei feststehe (ebd.: 41).

Interessanterweise behandelte die Kommission – auf Antrag von Frey – auch die Frage von Arbeitsaktien. Neben Frey war auch Gampert für eine Erwähnung von Arbeitsaktien in der Verordnung. Eugen Huber war aber dafür, die ganze Sache im Moment noch ruhen zu lassen (ebd.: 37-39). Es mag erstaunen, dass ausgerechnet SKA-Präsident Julius Frey im Juni 1919 den Vorschlag machte, die Möglichkeit der Ausgabe von Arbeitsaktien gesetzlich zu verankern und erst noch in einer Verordnung, die sich primär mit der „Überfremdungsabwehr“ befasste.¹⁴⁵ Diese Idee disku-

¹⁴⁵ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Überfremdungsbeschluss, Vorschlag Frey Juni 1919 über Arbeitsaktien (neuer Art. 626f).

tierte Huber dann in seinem Bericht von 1920, um sie schliesslich abzulehnen (der Bericht Huber von 1919 enthielt keine Vorschläge zu Arbeitsaktien). In Bezug auf das Vorgehen – Notverordnung oder ordentlicher Gesetzgebungsweg – war Frey für eine Notverordnung, Huber war von der Wirksamkeit der vorgeschlagenen Massnahmen noch nicht überzeugt. Gampert war nur dann für eine Notverordnung zu haben, wenn damit keine Inländer benachteiligt würden (ebd.: 41). Auch Kaiser – der ebenfalls in der Vororts-Kommission mitgewirkt hatte – war für eine Notverordnung, namentlich in Bezug auf die Erweiterung der Publizität und die Nationalisierung der Leitungsorgane (ebd.: 42).

Huber orientierte 20.6.1919 Bundesrat Müller über die Sitzung der OR-Kommission. Wie er dem EJPD-Vorsteher erklärte, waren er und seine Kommissionskollegen materiell mit den Beschlüssen der Vorortskommission durchaus einverstanden, sie wollten derart grosse Änderungen aber nicht per Notverordnung beschlossen haben; dies würde einerseits in gewissen Kreisen auf Widerspruch stossen und zudem die Revision des restlichen Teils des OR verzögern. Daher hatte die Kommission beschlossen, dem Bundesrat zwei Vorlagen zu präsentieren, eine erste, umfangreichere, die im wesentlichen den Vorschlägen des Vororts folgte, und eine zweite, kürzere, welche nur diejenigen Massnahmen umfasste, welche wirklich die Frage der „Überfremdung“ betrafen. Diesen zweiten Entwurf empfahl die Kommission dem Bundesrat einstimmig zur Annahme durch.¹⁴⁶ Die Hauptelemente des Vororts fanden sich auch in dieser reduzierten Fassung. In der Tat deckten sich die Hauptziele des Vororts – Publizität in Bezug auf Gründung und Bilanz, Steigerung der Verantwortlichkeit, Unterscheidung zwischen kleinen und grossen AG – mit den Ideen Eugen Hubers. Jedoch hatte die Kommission Huber einen grossen Teil der Vorschriften über die Gründung und die Finanzierung gestrichen, die wenig bis nichts mit der „Überfremdung“ (aber viel mit Corporate Governance) zu tun hatten. Diese reduzierte, novellenartige Fassung empfahl man dem Bundesrat zur Umsetzung. Der Bundesrat folgte dem Antrag Hubers und akzeptierte die abgespeckte Version des Vororts-Entwurfs. Gemäss Bundesratsbeschluss vom 8.7.1919 traten die aktienrechtlichen Vorschriften gegen „Überfremdung“ schliesslich Mitte Juli in Kraft; im August erstattete der Bundesrat dem Parlament Bericht über die Änderungen im Aktienrecht. Im Parlament scheint der Bericht des Bundesrats über die Aktiennovelle bzw. über den Überfremdungsbeschluss auf keinen Widerstand gestossen zu sein.

Eugen Huber kam später nochmals auf die Frage der „Überfremdung“ zurück. In seinem im Winter 1919 publizierten Aktienrechts-Revisionsentwurf fehlten einige der Massnahmen des Vororts, namentlich das Namenaktien-Obligatorium für kleine Aktiengesellschaften (Huber 1920: 100). In seinem 1920 publizierten Bericht erklärte Huber (1920: 96ff.), seine Kommission habe sich mit der Frage der Notwendigkeit von Massnahmen gegen die „Überfremdung“ beschäftigt, „und die Beantwortung [dieser Frage] erfolgte nicht ohne Einschränkung im Sinne dieser [Not-] Verordnung.“ Die Schweiz habe vor dem Krieg versucht, ausländisches Kapital und Investitionen anzuziehen. Jetzt dürfe man nicht ins gegenteilige Extrem verfallen. Man wolle lediglich „verhindern, dass Ausländer unter dem Schweizernamen im Ausland Geschäfte machen. Der Schweizernamen soll nicht dazu missbraucht werden, illegitimen Handel zu treiben.“ Nur sollten entsprechende Massnahmen keine Schweizerfirmen betreffen, und genau dies war beim Namenaktien-Obligatorium der Fall. In diesem Sinne betrachtete Huber die Vororts-Vorschläge in der Version vom 20.3.1919 als blosse Revisionspostulate. Für Eugen Huber war der vom Vorort initiierte Bundesratsbeschluss nur

¹⁴⁶ BAR, J.1.109 1000/1276, Bd. 85, Dossier 330, Kommissionsvorsitzender an BR Müller EJPD 20.6.1919.

eine vorübergehende Etappe auf dem Weg der OR-Revision, aber keinesfalls der Endpunkt dieser Revision.

Letztlich waren also keineswegs inhaltliche Differenzen ausschlaggebend gewesen dafür, dass Eugen Huber, unterstützt von Bundesrat Müller und Albert Gampert, den Vorschlägen des Vororts Widerstand leistete. Grundsätzlich gingen die beiden Kommissionen ja in dieselbe Richtung. Alles andere war allein schon deswegen unwahrscheinlich, weil eine wesentliche Persönlichkeit, nämlich SKA-Präsident Julius Frey, in beiden Kommissionen ein gewichtiges Wort mitredete. Ausserdem bildete Offenlegung in beiden Fällen ein wichtiges Anliegen, und nicht zuletzt hatte Huber (wohl im Verein mit Frey) bereits im Jahr 1917, also vor der Installation der Vororts-Kommission Nationalitätsbestimmungen für den VR in den zweiten Vorentwurf aufgenommen. Worin sich die beiden Kommissionen aber vor allem unterschieden, war in Bezug auf das gesetzgeberische Vorgehen: Hubers Kommission hingegen war in den ordentlichen OR-Revisionsprozess eingebunden. Die Vorortskommission wollte ihren Entwurf, der als ein Akt der Selbstregulierung von Wirtschaftsverbänden betrachtet werden muss, als Bundesratsbeschluss durch die ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats umsetzen.

Bevor wir wieder zur ordentlichen OR-Revision zurückkehren, folgt im nächsten Abschnitt noch eine Übersicht über die Aktiennovelle von 1919. Interessant ist dies vor allem auch deswegen, weil sich zeigt, wie der Bundesrat sich wortwörtlich an die Vorschläge des Wirtschaftsdachverbands anlehnte.

5.5. Die Notverordnung zum Aktienrecht (Aktienrechtsnovelle)

Im „Bundesratsbeschluss betreffend die Abänderung und Ergänzung des schweizerischen Obligationenrechts vom 30.3.1911 in Bezug auf die Aktiengesellschaften, Kommanditaktiengesellschaften und Genossenschaften“ vom 8.7.1919 stand der Schutz der Schweizer Aktiengesellschaften vor der Gefahr der „Überfremdung“ im Zentrum. Ziele dieser ausserplanmässigen Aktienrechts-Teilrevision (auch Aktienrechts-Novelle genannt) war es gemäss dem Bericht des Bundesrats ans Parlament, ausländische Einflüsse auf Schweizer Unternehmen zu erkennen und zu vermindern vor allem durch eine „vermehrte Publizität hinsichtlich der nationalen Struktur von Aktiengesellschaften“ (Bundesrat 1919: 508) und die „Nationalisierung der leitenden Gesellschaftsorgane“ (Bundesrat 1919: 512). Im Sinne des zweiten Ziels schrieb die Aktienrechtsnovelle eine Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten vor; mehr als die Hälfte der VR-Mitglieder mussten also Schweizer sein. Zu diesen Nationalitätsvorschriften erklärte die bundesrätliche Botschaft:

„Der Bundesratsbeschluss sucht nun die in der Schweiz niedergelassenen, nicht schweizerisch orientierten juristischen Personen auf den nationalen Weg zu führen oder doch ihm näher zu bringen, indem er ihre leitenden Organe nationalisiert.“ (Bundesrat 1919: 512f.).

Über die Nationalitätsvorschriften für den VR sollte also der ausländische Einfluss auf Schweizer Unternehmen begrenzt werden. De facto wurden so alle AG mit grossem Ausländeranteil im VR als nichtschweizerisch definiert, was im Widerspruch stand zum Sitzprinzip. Dieses Widerspruchs war sich der Bundesrat allerdings bewusst: Der nationale Charakter einer AG bestimme sich nicht nach der Nationalität ihrer Leitung, schliesslich gäbe es unter den Schweizer Verwaltungsräten

auch Strohmänner. Aber es wäre inkonsequent, wenn man in der Schweiz domizilierte ausländische Firmen auf den nationalen Weg weisen wolle und gleichzeitig ihre Leitern, den ausländischen natürlichen Personen, weiterhin ohne Einschränkungen im Inland arbeiten liesse (ebd.: 512).

Der zweite Kernpunkt der Novelle war die Offenlegung der nationalen Struktur der Aktiengesellschaften (ebd.: 508-512). So mussten die Unternehmen mehr Angaben als bisher dem Handelsregister mitteilen. Bestehende AG mussten etwa die Zusammensetzung des gesamten Verwaltungsrates dem Handelsregister melden (bisher mussten nur die zeichnungsberechtigten VR-Mitglieder ins Handelsregister eingetragen werden), und verschärfte Offenlegungsvorschriften sollten die Transparenz von Firmenneugründungen erhöhen. Es handelte sich um eine verschärfte Handelsregister-Publizität, vor allem betreffend Gründung, GV-Beschlüsse und Zusammensetzung der Verwaltung: Ausserdem wurde eine Prospektpflicht bei öffentlichen Aktienemissionen eingeführt. Die Bemühungen zur Offenlegung der nationalen Struktur führten aber auch zur Erfüllung eines alten Postulats: Die im Gesetz von 1881 nicht vorgesehene Pflicht, die Bilanzen und Rechnungen zu veröffentlichen, wurde nun für grosse¹⁴⁷ Aktiengesellschaften vorgesehen. Komplementär dazu wurde für kleine¹⁴⁸ Aktiengesellschaften ein Namenaktien-Obligatorium vorgeschrieben, das ebenfalls als Publizitätsmassnahme gedacht war. Aus dem Aktienbuch, dem Verzeichnis der Namenaktionäre, ging nämlich die nationale Struktur des Aktionariats hervor, also der Anteil ausländischer Aktionäre. Während bei kleinen Aktiengesellschaften somit die Nationalität der Aktionäre als wichtig erachtet wurde, gab es für grosse AG keine entsprechenden Vorschriften. Die Verordnung ging davon aus, dass bei kleinen AG die Nationalität der Verwaltungsräte nicht unbedingt aussagekräftig war. Als Ergänzung wurden einige Bestimmungen über die Genossenschaft geändert, um eine Umgehung der aktienrechtlichen Vorschriften durch Gründung von Genossenschaften zu verhindern. Wir stellen also fest, dass es nicht das Ziel der Gesetzesänderungen war, die Beteiligung von Ausländern an Schweizer Unternehmen zu verbieten oder Firmengründungen durch Ausländer zu verhindern. Vielmehr wollte der Bundesrat einfach Aussenstehenden die Möglichkeit schaffen, sich über die nationalen Hintergründe von Schweizer Aktiengesellschaften zu informieren:

„Wir wollen durch vermehrte Publizität Behörden und Privaten des In- und Auslandes Anhaltspunkte zur Beurteilung der Frage geben, ob eine vom rechtlichen Standpunkt aus schweizerische AG tatsächlich dem schweizerischen oder einem nichtschweizerischen Wirtschaftsgebiete angehört. Wir hoffen damit das echtschweizerische Unternehmen davor zu schützen, mit dem pseudoschweizerischen auf gleiche Linie gestellt und als nicht schweizerisches Unternehmen behandelt zu werden.“ (Bundesrat 1919: 509).

Die Schweiz wolle sich nach wie vor auf das Sitzprinzip stützen; massgebend für die Einschätzung der Nationalität der AG durch Schweizer Behörden sei somit ein äusserliches Merkmal, während die Verbundenheit der AG mit der Schweiz, die Nationalität ihrer Leiter oder ihres Kapitals sowie das geografische Betätigungsfeld keine Rolle spiele. In Bezug auf ausländische Behörden sei dies aber anders:

¹⁴⁷ Über 1 Mio. Fr. Aktienkapital. Die Gesellschaften mit einer halben bis einer Mio. Franken Aktienkapital sah man offenbar als unproblematisch.

¹⁴⁸ Unter 0.5 Mio. Fr. Aktienkapital.

„Wenn wir auch selbst nicht nach diesen oder ähnlichen Gesichtspunkten differenzieren, so wollen wir es doch Dritten ermöglichen, nach solchen Kriterien zu unterscheiden. Wir wollen durch vermehrte Publizität Behörden und Privaten des In- und Auslandes Anhaltspunkte zur Beurteilung der Frage geben, ob eine vom rechtlichen Standpunkt aus schweizerische AG tatsächlich dem schweizerischen oder einem nichtschweizerischen Wirtschaftsgebiete angehört. Wir hoffen damit das echtschweizerische Unternehmen davor zu schützen, mit dem pseudoschweizerischen auf gleiche Linie gestellt und als nicht schweizerisches Unternehmen behandelt zu werden.“ (Bundesrat 1919: 509).

Hinter vielen der neugegründeten AG verbärgen sich Handelsfirmen, die „unter falscher Flagge“ Handel betrieben; es ging somit darum, verdecktes „Trading with the enemy“ über Neutrale“ (Ochsenbein 1971: 136) möglichst zu behindern. Diesen Schleier zu lüften, dazu diene das mit dem Namenaktien-Obligatorium verbundene Aktionärsverzeichnis. Der Bundesrat war sich im Übrigen durchaus bewusst, dass diese Massnahme umgangen werden könnte und das Verbot der Ausgabe von Inhaberaktien auch kleine schweizerische AG treffe und behindere (Bundesrat 1919: 509). Die nötigen Einblicke sollten somit die Gründungspublizität und das Verzeichnis der Verwaltungsräte (auf dem Handelsregister einsehbar) liefern sowie bei den grossen Aktiengesellschaften die Bilanzen und bei kleinen die Aktienbücher.

Wie begründete der Bundesrat, oder vielmehr der Vorort, von dem die Struktur des Berichts wohl stammte, die einzelnen Vorschriften? Zur Gründung hiess es (ebd.: 509f.), dass die Identität der Gründer und die Vorgänge des Gründungsstadiums Hinweise auf die Zweckbestimmung der neuen AG gäben. Daher baue man nun die Gründungspublizität aus. Der Prospektzwang bei Kapitalerhöhungen wurde damit begründet, dass hier „eine partielle Neugründung“ der AG vor sich gehe (ebd.: 510). In dieselbe Richtung vermehrter Publizität zielte auch die Vorschrift, dass neu alle, und nicht mehr wie bisher nur die zeichnungsberechtigten VR-Mitglieder ins Handelsregister einzutragen seien (ebd.: 511).

Tabelle 31: Hauptpunkte der Aktiennovelle 1919

Quelle: Bundesrat 1919.

Entwicklung

Ausgearbeitet durch den Vorort, redigiert und eingeschränkt durch die OR-Kommission Eugen Hubers.

Ziele

- Bekämpfung der Gefahr der wirtschaftlichen Überfremdung
- Publizität im Dienste der Sichtbarmachung der nationalen Struktur der AG

Mittel

- Nationalisierung der Unternehmensleitung (Schweizermehrheit)
- Offenlegungspflichten, insbesondere:
 - Namenaktien-Obligatorium für kleine AG
 - Bilanzpublikation für grosse AG
 - Prospektpflicht bei öffentlichen Aktienemissionen.
 - Mehr Publizität über Unternehmensgründungen und Zusammensetzung des VR, etwa durch Handelsregistereinträge

Leerstellen

Vinkulierung, Stimmrechtsaktien, Bilanzierung/Kontrolle etc. bildeten nicht Gegenstand der Novelle.

Zusammenfassend stellen wir fest: Die schweizerischen AG sollten führungsmässig teilweise verschweizert werden, und sie mussten sich nach aussen öffnen, und zwar sowohl gegenüber den Aktionären wie auch gegenüber dem Staat. Handlungsleitend war in erster Linie die Bekämpfung der sogenannten „Überfremdungsgefahr“. Interessanterweise wurde allerdings die Pflicht zur Publikation der Bilanzen grosser AG nur teilweise mit Blick auf die „Überfremdung“ begründet; dahinter standen „in der Hauptsache wirtschaftspolitische Erwägungen“ (Bundesrat 1919: 511f.). Worin diese bestanden, präziserte die Botschaft übrigens nicht. Der Bundesrat verschwieg dem Parlament in seinem Bericht (ebd.: 513-514) hingegen nicht, dass die Notverordnung auf den Vorort zurückging. In der Tat stammen die Ideen und Formulierungen sowohl im der Verordnung wie in der Botschaft praktisch wörtlich vom Vorort. Auf dessen Initiative hin seien auch die ausserordentlichen Vollmachten des Bundesrats insoweit noch in Kraft belassen worden (Beschluss der Eidgenössischen Räte vom 3.4.1919), um dem Bundesrat den Erlass von Vorschriften „zur Wahrung der wirtschaftlichen Interessen des Landes“ zu ermöglichen (Bundesrat 1919: 503). Die Dringlichkeit der Massnahmen wurde damit begründet, dass die anderen Wege, ein Parlamentsbeschluss oder die ordentliche OR-Revision, zu lange gedauert hätten (ebd.: 513f.).

Die Geschichte der Aktiennovelle von 1919 basiert auf einer spezifisch schweizerischen Aufgabenteilung zwischen Staat und Wirtschaftsverbänden. Traditionellerweise delegierte der Staat gewisse Funktionen, die er selber aufgrund der schwachen Ausgestaltung seiner Organe nicht wahrnehmen konnte, an Wirtschaftsverbände. Gerade im Ersten Weltkrieg hatte die Privatwirtschaft etwa am System der Import- und Exportkontrollen mitgewirkt, und Wirtschaftsvertreter hatten Wirtschaftsverhandlungen im Ausland geführt, oder sie erstellten Statistiken und wirkten in den Aufsichtsgremien öffentlichrechtlicher Anstalten wie SBB oder Suva mit. Eine andere Funktion, die der Vorort oftmals übernahm, war die Interessenaggregation im vorparlamentarischen Prozess oder die Nominierung von Experten für Kommissionen (Schmid 1983: 85-87): „*Dieser semioffizielle, ad hoc organisierte Wirtschaftskorporatismus ist eine helvetische Besonderheit.*“ (Schmid 1983: 88-89). Das Aussergewöhnliche an der Aktiennovelle von 1919 – darauf weist auch die Reaktion Eugen Hubers hin – war nun aber, dass sie dem Bundesrat quasi oktroyiert wurde und dass der Vorort von sich aus die Initiative ergriffen hatte. Die wenigen Bundesvertreter in der Kommission hatten jedenfalls keine tragende Rolle gespielt, und trotz indirekter Bundesunterstützung hatte die Kommission kein Mandat zur Revision des Aktienrechts. Die Novelle ist daher eher Ausfluss der Selbstregulierung durch Wirtschaftsverbände als der von Schmid als Wirtschaftskorporatismus bezeichneten Arbeitsteilung von Staat und Wirtschaft. Was am Vorgehen des Vororts so interessant ist, sind die potenziellen Auswirkungen, welche die Notverordnung auf die Corporate Governance der (sogenannten echt-) schweizerischen Unternehmen hatte. Während die Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungsräte viele Schweizer Aktiengesellschaften nicht betrafen – nämlich jene mit einem ganz oder mehrheitlich schweizerischen VR – gingen die geforderten Offenlegungsmassnahmen alle Schweizer Aktiengesellschaften unabhängig von einer ausländischen Beteiligung etwas an.

Die Problematik der „wirtschaftlichen Überfremdung“ war also eng mit dem Wirtschaftskrieg der Entente gegen die Mittelmächte verknüpft bzw. mit den Umgehungsversuchen durch Tarnfirmen. Im Kontext des Ersten Weltkriegs bildete die als „Mimikry“ bezeichnete Tarnfirmenproblematik das Hauptproblem. Nicht Restriktionen für Ausländer, sondern Offenlegungsmassnahmen waren die Antwort der Schweizer Wirtschaftskreise. Interessant ist dies deshalb, weil jene Insider der Schweizer Wirtschaft, die auf wenig transparente Weise die Geschicke der Schweizer Unternehmen leiteten, unter äusseren Druck nun plötzlich Forderungen nach mehr Offenlegung und Trans-

parenz in der Unternehmenswelt stellten. Die vom Vorort ausgearbeiteten Publizitäts-Massnahmen, vor allem die Pflicht zur Bilanzpublikation für grosse Unternehmen widersprachen dem damals gängigen Corporate-Governance-Modell. Der Wirtschaftskrieg hatte also die Möglichkeit eröffnet, dass die Corporate Governance von Schweizer Grossunternehmen gegenüber Aussenseitern offener wurde. Schon bald wurde aber klar, dass diese Ansätze Episode blieben und die Vorschriften der Novelle von 1919 von vielen Firmen umgangen oder schlicht nicht beachtet wurden (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 165). Dass die befürchtete Gründungswelle von Aktiengesellschaften durch Ausländer nach Kriegsende ausblieb, trug sicher auch dazu bei, dass die Notstandsparagraphen von 1919 Makulatur blieben. Unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise der frühen 1920er Jahre wandten sich die Wirtschaftskreise dann wieder voll zu ihrem Insider-orientierten Modell von Corporate Governance zurück. Dies fand seinen Ausdruck in den 1920er Jahren, als in der Vernehmlassung des Aktienrechts-Entwurfs von Eugen Huber gerade die von Huber vorgesehene Pflicht zur Bilanzpublikation von der Wirtschaft stark kritisiert wurde.

Teil 2

Im Fahrwasser der „Unternehmensinteressen“

1920-1930

6. Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision

Die Aktienrechtsrevision durchlief in den 1920er Jahren die verschiedenen Etappen der vorparlamentarischen Phase. In diesem Konsensfindungsprozess wurde das Aktienrecht stark auf die Interessen der Unternehmensleiter hin orientiert. Ausgangspunkt war der vor allem in den Kriegsjahren entstandene Entwurf von Eugen Huber, der stark auf Publizität und Verantwortlichkeit setzte. Gegenüber dem Entwurf Huber wie auch gegenüber der mehr Transparenz fordernden Aktiennovelle von 1919 ist wenig später in Bezug auf die Corporate Governance ein „Roll-back“ zu beobachten, d.h. eine Rückkehr zu älteren Einstellungen und Ansichten, wie es auch in der Sozialpolitik geschah. Die Wirtschaftskrise der frühen 1920er Jahre führte dazu, dass die Interessen der Aktionäre (durch Dividendenkürzungen und Sanierungen) und der Arbeitnehmer (Verlängerung der Arbeitszeit, tiefere Zuwendungen an Wohlfahrtsfonds) immer mehr zurücktraten und dagegen das längerfristige Bestehen der Unternehmen zentral wurde. Die Forderung der Insider (Manager, Grossaktionäre, Bankenvertreter) nach mehr Handlungsautonomie wurde ebenfalls wieder zentral.

Die Entwicklungsstufen der Aktienrechtsreform, vom Entwurf Huber über den Entwurf Hoffmann von 1923 zum bundesrätlichen Entwurf von 1928, von den Vernehmlassungen über die Beratungen der Expertenkommission bis hin zu einer neuerlichen Vernehmlassungsrunde, zeigen die zunehmende Ausrichtung auf die Wünsche der Wirtschaft. Die verschiedenen Stufen dieser Kaskade von Entwürfen, Berichten und Debatten, über welche ich im Folgenden einen Überblick geben möchte, wirken auf den ersten Blick recht gleichförmig. Aber sie zeigen eindrücklich, wie die verschiedenen Akteursgruppen (vom Bund angestellte Experten, Wirtschaftsverbände, die Juristen der Expertenkommission, die Beamten der Justizabteilung des EJDP) nach und nach die Interessen der Unternehmen und ihrer Insider stärkten. Anschliessend werde ich die Diskussionen über die wichtigen Themen nachzeichnen – zu den Machtmitteln der Unternehmensleiter, zu den Rechten der Aktionäre, zur Position der Arbeitnehmer sowie zur „Überfremdungsfrage“. Neben den immer mehr betonten „Unternehmensinteressen“ spielte nämlich die Abwehr der „wirtschaftlichen Überfremdung“ wiederum eine Rolle in dieser Erneuerung der gesetzlichen Grundlagen der Corporate Governance.

6.1. Zurück zum Insider-System: Vom Entwurf Huber bis zur Botschaft des Bundesrats

In den 1920er Jahren wurden verschiedene Aktienrechts-Entwürfe einer Reihe von Vernehmlassungen und Beratungen unterzogen. Die 1920er Jahre waren also die Zeit des vorparlamentarischen Konsensbildungsprozesses. Ziel war es, eine solide, mehr oder weniger mehrheitsfähige Basis für die Gesetzgebungsarbeit im Parlament zu erhalten. Im Verlaufe dieses Prozesses äusserten sich vor allem interessierte Verbände und juristische Experten zur Gestaltung des neuen Aktienrechts. Zuerst wurde der Entwurf von Eugen Huber von 1919 zusammen mit dem „Bericht Huber“ von 1920 in die Vernehmlassung gegeben (1921-22). Aufgrund der skeptischen Antworten der Wirtschaftsverbände verfasste Alt-Bundesrat Arthur Hoffmann einen weiteren Bericht (1923), der anschliessend in der Expertenkommission beraten wurde (1925). Aus den Beratungen in dieser Kommission ging der Entwurf des Bundesrats von 1928 hervor, der zusammen mit der bundesrätlichen Bot-

schaft die Basis für die parlamentarische Arbeit darstellte. Somit war 1928 die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision zu Ende, und es begann die parlamentarische Phase.

Die Haupttendenz der verschiedenen Revisions-Etappen in den 1920er Jahren war die zunehmende Berücksichtigung der Anliegen der Wirtschaft, oder anders gesagt, ein etappenweises Abgehen von den Tendenzen, die den Entwurf Huber geprägt hatten. Hubers Hauptziele einer umfassenderen Publizität, einer Steigerung der Verantwortlichkeit der Verwaltung sowie von strengeren Vorschriften für Grossunternehmen stiessen bei der Wirtschaft auf Kritik. Dabei stand der Entwurf Huber von 1919 gegenüber den ursprünglichen Huberschen Ideen im allerersten Vorentwurf 1915 bereits beträchtlich näher an den Positionen der Wirtschaft. Schliesslich hatten zwei Bankenvertreter in Beratungen mit Eugen Huber während der Kriegsjahre schon ihre Ansichten eingebracht, und die Aktiennovelle der Vororts-Kommission von 1919 basierte weitgehend auf den Vorarbeiten von Huber und seinen Kommissionskollegen. Die Position der Wirtschaftskreise wechselte nach 1919 aber rasch. Hatte die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts vor allem auf die Publizität als Hauptmittel gegen ausländische Einflüsse gesetzt, stand die Wirtschaft in den 1920er Jahren diesem Postulat wieder ablehnend gegenüber. Dieser „Roll-back“ der Wirtschaftskreise in Sachen Corporate Governance erklärt sich durch die Probleme der Wirtschaftskrise der beginnenden 1920er Jahre und durch den vorübergehenden Bedeutungsverlust der „wirtschaftlichen Überfremdung“. Eine ähnliche Rückwärtsbewegung lässt sich auch in der Sozialpolitik feststellen, wo Schmid (Schmid 1983: 148-149) vom „sozial-politischen Roll-back unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise“ sprach:

„Die Sozialpolitik der Jahre 1918 und 1919 stand im Zeichen der politischen Krise des herrschenden Bürgertums und seinem Bestreben, die sozialistische ‚Bedrohung‘ abzuwehren. Die Sozialpolitik der Jahre 1921 bis 1924 war von der wirtschaftlichen Krise geprägt und vom Versuch der Exportindustrie, den sozialreformerischen ‚Ballast‘ abzuwerfen.“ (Schmid 1983: 137).

Als die Wirtschaft in der Wirtschaftskrise ihre Produktionskosten verringern musste, versuchte sie, die den Arbeitnehmern 1918-19 konzedierte Sozialreformen zurück zu nehmen. Diese anfängliche Offenheit und die anschliessende Gegenbewegung zeigten sich etwa am Beispiel der 48-Stunden-Woche: Nachdem man mit der Fabrikgesetzrevision vom Juni 1919 diese Arbeitszeitverkürzung gutgeheissen hatte, gingen die Wirtschaftsverbände und ihre politischen Vertreter vor allem 1921-22 wieder davon ab, indem sie verlangten, dass in gewissen Fällen auch längere Arbeitszeiten möglich sein sollten (Schmid 1983: 168-183).

Die Situation im Bereich der Corporate Governance war analog: Im Kampf gegen die „Überfremdung“ hatten 1918-19 auch die Vertreter der Grossunternehmen auf Offenheit und Transparenz gesetzt. Die Furcht vor der Überfremdung war 1921/22 genau so geschwunden wie die akute Angst vor dem Sozialismus. Parallel zur 48-Stunden-Woche und anderen sozialen Errungenschaften wurde auch die Publizitätsidee zurückgedrängt, die der Aktiennovelle von 1919 zugrunde gelegen hatte.

Verstärkung von Publizität und Verantwortlichkeit: Entwurf Huber von 1919

Eugen Huber wollte in seinem im Dezember 1919 publizierten Aktienrechtsentwurf („Entwurf I“ oder „Entwurf Huber“) drei Hauptziele erreichen, wie er in seinem Motivenbericht vom März 1920

erläuterte: Erstens eine Verschärfung der Publizitätsvorschriften hinsichtlich Gründungen und Bilanz, zweitens die Steigerung und Präzisierung der Verantwortlichkeit der Verwaltung und drittens strengere Vorschriften für grosse Aktiengesellschaften.¹⁴⁹ An diesen Zielen hielt Huber fest, obwohl gegenüber dem Vorentwurf von 1915¹⁵⁰, den er allein verfasst hatte, im Verlauf der Beratungen in der kleinen Kommission während der Kriegszeit verschiedene Vorschriften abgeschwächt worden, namentlich bezüglich der Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung, der Rechnungsprüfung oder der Transparenz. Trotzdem ging der Entwurf Huber von 1919 deutlich über das Gesetz von 1881 hinaus: So schlug Huber für die grossen AG im Grundsatz eine Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung vor, verstärkte die Kontrollstelle und verpflichtete diese grossen Aktiengesellschaften dazu, ihre Bilanzen zu veröffentlichen. Ausserdem baute er ganz allgemein die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats einerseits und die Rechte von Minderheitsaktionären andererseits aus. Somit ging Huber vom Grundsatz aus, dass vor allem an Publikumsgesellschaften höhere Ansprüche in Sachen Transparenz und Publizität gestellt werden dürften. Huber behandelte die AG zusammen mit anderen „Handelsgesellschaften“ wie der Genossenschaft; insofern hatte er die Systematik des gesellschaftsrechtlichen Teils des OR gegenüber der Vorlage von 1881 angepasst. Wichtiger als diese übergeordnete Änderung war aber Hubers neue Systematik im Aktienrecht, welche auf der Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Aktiengesellschaften beruhte. Vom geltenden Aktienrecht unterschied sich sein Entwurf auch durch den grösseren Umfang, was Huber mit der gestiegenen Bedeutung der AG im Wirtschaftsleben rechtfertigte (Huber 1920: 13). Unter diese Veränderungen im Wirtschaftsleben war vor allem das Aufkommen von Publikumsgesellschaften von Bedeutung. Dementsprechend machte Huber eine Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Aktiengesellschaften, wobei die Grenze von einer Million Franken Aktienkapital die beiden Kategorien teilte. Huber ging davon aus, dass sich kleine und grosse AG in der Regel dadurch unterschieden, dass diese einem kleinen bzw. grossen und öffentlichen Kreis von Aktionären offen stünden:

„Es ist nicht gleichgültig, ob eine Gesellschaft nur an einen kleinen Kreis sich richtet und nur in diesem Umfang Beteiligte in sich aufnimmt, oder ob sie ausgesprochenermassen sich an das allgemeine Publikum wendet und die Beteiligung auf breiter Basis zu gewinnen versucht. Darnach unterscheidet man alsdann zwischen kleinen Aktiengesellschaften und Genossenschaften einerseits und grossen Unternehmungen der einen oder andern Gestalt andererseits und stellt für diese letztern andere Vorschriften auf als für die erstern, indem man sie einer Publizität und einer Kontrolle unterstellt, die bei kleinern Unternehmen (...) nicht notwendig sind.“ (Huber 1920: 43).

Das alte Recht hatte dagegen nur eine einzige Art von AG gekannt und nicht nach der Grösse unterschieden. Dank dieser „weitherzigen“ bzw. flexiblen alten Ordnung waren seit 1881 viele kleine Aktiengesellschaften gegründet worden, darunter viele Familienfirmen. Für Huber bildete die kleine AG das Pendant zur Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) in Deutschland, die 1892 eingeführt worden war (analog gab es in England ab 1907 die Public Limited Liability Company und in Frankreich ab 1925 die Sàrl). Huber verzichtete darauf, die GmbH in der Schweiz einzuführen – nicht zuletzt deswegen, weil in Deutschland das Rechtskleid der GmbH auch von grossen Unternehmen übernommen worden war, um die strengeren Offenlegungsvorschriften für Aktienge-

¹⁴⁹ Huber 1920: 44-46, 95-100.

¹⁵⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 2, Dossier 3: Vorentwurf Huber vom Juni 1915.

sellschaften zu umgehen (ein klassisches Beispiel ist die Firma Siemens und Halske; Huber 1920: 45). Zwar hatten die Vorschriften des alten Gesetzes die Gründung von sehr grossen bis sehr kleinen Aktiengesellschaften problemlos erlaubt, die Flexibilität des alten Gesetzes war allerdings nicht nur von Vorteil gewesen:

„Allein es hat dann doch in fühlbarer Weise an Vorschriften gefehlt, die den Anforderungen entsprechen, die von der Öffentlichkeit gegenüber den grossen Unternehmungen erhoben werden dürfen.“ (Huber 1920: 44).

Huber führte daher strenge Anforderungen ein für grosse und dem Publikum offen stehende Gesellschaften. Unterschiede zwischen grossen und kleinen Gesellschaften machte er etwa in Bezug auf die Publizität. Während der Gründungsphase, aber auch während des Bestehens der AG sollten die grossen Unternehmen strengeren Offenlegungsvorschriften unterworfen sein:

„Vor allem soll der Publizität in Bezug auf den Bestand dieser [grossen] Gesellschaften eine grössere Ausdehnung und eine intensivere Wirkung verliehen werden. Dieses Postulat wird einerseits die Gründungsvorgänge und andererseits die wichtigsten Vorgänge während des Bestehens solcher Gesellschaften betreffen. Alle Massregeln, die über diese Umstände Licht verbreiten können, müssen unter diesem Gesichtspunkt begrüsst werden, sowohl im Interesse der Mitglieder als vom Standpunkte der Allgemeinheit aus. Allein diese Massnahmen finden dann doch wieder ihre Schranken darin, dass eine Störung des guten, geregelten Ganges der Unternehmungen vermieden werden muss. Die Publizität darf nicht zur Befriedigung der blossen Neugierde missbraucht werden und vollends nicht die Unternehmungen den Bestrebungen skrupelloser Konkurrenten ausliefern. Sie darf also nur insoweit verlangt werden, als sie zum Schutze der der Beteiligten, Mitglieder oder Kundschaft, notwendig oder begründet ist, soll aber nicht so weit getrieben werden, dass die Unternehmungen in der Verfolgung ihres Zweckes gestört und beeinträchtigt werden.“ (Huber 1920: 44-45).

Die Publizität sollte also nicht nur den Aktionären der Gesellschaft dienen, sondern auch einer breiteren Öffentlichkeit. Diese breite Sicht der AG äusserte sich auch darin, dass Huber die Arbeitnehmer als potentielle Stakeholder sah und ihnen als Begünstigte von Wohlfahrtsfonds einen Platz im Aktienrecht und damit im Gefüge der Corporate Governance einräumte. Ergänzend zu dieser Publizität nach aussen verschärfte Huber als interne Massnahme die Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter. Dabei lehnte es Huber ab, Strafbestimmungen aufzustellen, sondern wollte es den an der AG Beteiligten ermöglichen, fehlbare Unternehmensleiter selber zur Verantwortung zu ziehen:

„Vielfach ist es den haftbaren Personen allzu leicht gemacht, sich zu verbergen und die Folgen ihres schuldhaften Verhaltens auf andere abzuwälzen (...). Die beste Kontrolle ist in bezug auf die Gründungen und Verwaltungshandlungen die Kontrolle durch die Beteiligten selber. Allein sie muss eben in erster Linie diesen möglich gemacht werden.“ (Huber 1920: 45).

Selbstregulierung durch die Beteiligten – also vor allem durch die Aktionäre – war für Huber ein wichtiges Anliegen. Publizität und Verantwortlichkeit sollten klar geregelt werden. Jedoch sollten

sie nicht so rigoros sein, dass sie „die lebenskräftige Betätigungslust“ der Unternehmensleiter erstickten (Huber 1920: 45). In Bezug auf Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit stand Huber fest auf dem Boden liberaler Gesetzgebung. Sein Aktienrechtsentwurf wollte weiterhin die Selbstregulierung durch die wirtschaftlichen Akteure ermöglichen. Dazu brauchte es aber klare Leitlinien. Diese hatten dem Aktienrecht von 1881 gefehlt, weshalb es zu Missbräuchen und Problemen gekommen war, etwa in der Bankenkrise von 1910-13. Huber glaubte, durch die von ihm vorgeschlagenen Änderungen den liberalen Rahmen erhalten zu können. Aufgrund der von ihm aufgestellten Grundprinzipien sollte im Einzelfall der Richter eine Entscheidung treffen können. Aus der Retrospektive muss allerdings angemerkt werden, dass der Entwurf Huber nicht nur die Publizität und Verantwortlichkeit verbesserte, sondern dass er auch verschiedene Instrumente übernahm, welche von der Unternehmenspraxis auf der Basis der Lücken des geltenden Aktienrechts entwickelt worden waren und welche die Stellung der Aussenseiter in den Unternehmen verschlechterten: Dies galt nicht nur für die in den 1920er Jahren schon verwendeten stillen Reserven, sondern auch für später populäre Instrumente wie die Vinkulierung von Namenaktien.

Somit wirkt der Entwurf Huber in einem doppelten Sinne ambivalent: Erstens trat er dafür ein, die Macht der Insider durch einen klaren gesetzlichen Rahmen in geordnete Bahnen zu lenken, jedoch blieb er den liberalen Grundsätzen und dem Vertrauen auf die Selbstregulierung treu, welche schon das Gesetz von 1881 gekennzeichnet hatten und welche zum Aufkommen des Insider-Systems beigetragen hatten. Zweitens basierte der Entwurf Huber zwar auf Grundprinzipien wie Publizität, Verantwortlichkeit und Aktionärsschutz. Gleichzeitig sah er verschiedene Ausnahmen von diesen Grundsätzen vor: So mussten alle grossen Aktiengesellschaften ihre Bilanzen publizieren, nicht aber jene, welche über Namenaktien verfügten; die Aktiennovelle von 1919 hatte diese Ausnahme nicht enthalten, ebenso wenig Hubers Vorentwurf von 1917. In einem ähnlichen Sinne waren trotz der grundsätzlichen Aufgabentrennung an der Unternehmensspitze durch die Zulassung der Verwaltungsratsdelegierten Doppelmandate möglich, also personelle Überschneidungen zwischen dem geschäftsführenden Organ der Direktion und dem Verwaltungsrat. Ausserdem verankerte Huber gleichzeitig gewisse Machtinstrumente der Insider im Gesetz.

Der Entwurf Huber und die Kritik der Juristen 1922

Nach der Veröffentlichung von Hubers Entwurf (1919) und Begleitbericht („Bericht Huber“, 1920) gab es von Seiten der Juristen sowohl positive wie auch negative Stimmen zum Entwurf. Positiv äusserte sich der Basler Rechtsprofessor Carl Wieland, der den Entwurf Huber mit dem deutschen Aktienrecht verglich und ihn für seine Betonung der Minderheitenrechte lobte. Negativ äusserte sich Alfred Wieland, ein Basler Wirtschaftsanwalt.¹⁵¹ Diese beiden Beispiele zeigen auf, dass in der Juristenwelt dieselben Dissonanzen in Bezug auf die Corporate Governance herrschten wie im politischen Revisionsprozess. Rechtsprofessor Carl Wieland lobte den Entwurf Huber für seine – besonders im Vergleich mit dem deutschen Aktienrecht hervortretenden – Klarheit und Einfachheit:

¹⁵¹ Alfred Wieland machte ebenfalls 1922 darauf aufmerksam, dass die Juristen sich bis anhin wenig fürs Aktienrecht und seine Reform interessierten, dies im Gegensatz zu anderen Ländern wie Deutschland. Dies habe damit zu tun, dass das neue ZGB die Juristenwelt in den letzten Jahren stark in Anspruch genommen habe, während das Aktienrecht auch die Gerichtspraxis wenig beschäftigt habe (Wieland 1922a: 492f.).

„Eine eingehende Prüfung seines Inhalts wird ihm das Lob nicht versagen können, dass er sich die Lehren der abgelaufenen Periode in weitem Umfang zunutze gemacht hat. Der Entwurf lehnt sich in manchen Punkten an das deutsche Aktienrecht an [etwa bezüglich der Gründungsprüfung und der verschärften Verantwortlichkeit, M.L.] (...). Im übrigen bewahrt er sich jedoch eine durchaus selbständige Stellung und verdient er vielfach gegenüber dem deutschen Gesetz den Vorzug, so z.B. in der schärferen Betonung der Individualrechte (Art. 707) und der Beschränkung der Vorzugsrechte (Art. 745). Alles in allem lässt sich das Aktienrecht des Entwurfes mit den 1910 bis 1917 in den drei skandinavischen Ländern erlassenen Aktiengesetzen auf eine Linie stellen. Sämtlich heben sie sich vom deutschen Gesetz durch grössere Einfachheit und Durchsichtigkeit ab.“ (Wieland 1922b: 112-113).

Die Skepsis Carl Wielands gegenüber dem deutschen Gesetz lag darin begründet, dass dieses versuchte, mit Detailvorschriften gewisse Dinge zu regeln, deren Ausgestaltung besser der Praxis überlassen wurde. Bei ihm blitzte gelegentlich die 1904 durch von Waldkirch geäußerte Meinung durch, letztlich hänge eine gute Corporate Governance von den beteiligten Personen ab:

„Dass letzten Endes die Persönlichkeit der leitenden Organe und nicht gesetzliche Einrichtungen den Ausschlag geben, lehrt z. B. die in den letzten Jahren in Deutschland viel erörterte Aufsichtsratsfrage, deren Quintessenz sich in die Worte Hachenburgs zusammenfassen lässt: ‚Sitzen die führenden Köpfe im Aufsichtsrate, so wird er das Übergewicht über den Vorstand haben, hat der Vorstand das Genie in seiner Mitte, so beugen sich die Herren des Aufsichtsrates seiner suggestiven Gewalt.‘ Auch nach anderen Richtungen hin hat das deutsche Gesetz von 1897 den darin gesetzten Erwartungen nur zum Teil entsprochen. Unter seiner Herrschaft sind Auswüchse freilich von ganz anderer Art als in der vergangenen Periode zutage getreten, gegen die die Gesetzgebung versagt hat und gegen die anzukämpfen die Praxis der Gerichte erst nach langem Zögern den Mut gefunden hat, der Kampf zwischen mächtigen Aktionärgruppen um die Herrschaft und die brutale Unterdrückung der Minderheiten.“ (Wieland 1922b: 111-112).

Wo allerdings von Waldkirch im Jahr 1904 ähnliche Feststellungen („Men not measures“!) mit dem englischen Vorbild untermauert hatte, bezog sich Wieland nun auf die deutsche Situation und zitierte den Wirtschaftsanwalt Max Hachenburg. Die Bedeutung der rechtlichen Rahmenbedingungen für die wirkliche Ausgestaltung der Corporate Governance (also die Frage: „Does law matter?“) wird hier mit einiger Skepsis beurteilt: Auch das strengste Gesetz lässt immer noch Freiräume für die Praxis, das tönt Wieland hier an. Daraus schloss der Jurist Wieland freilich nicht auf die generelle Unwirksamkeit von Gesetzen. Erfolg versprochen in seinen Augen aber nur die richtigen Gesetze, und in diesem Sinne lobte er, den schlechten Erfahrungen des Auslands und dem hilflosen deutschen Aktienrecht gegenüber, den weniger detailversessenen Entwurf Huber.

Carl Wieland war weiter der Meinung, der einzelne Aktionär müsse nach wie vor gegen zu weit gehende Ansprüche der GV-Mehrheit geschützt werden, nämlich durch eine entsprechende Ausgestaltung der wohlerworbenen Rechte des Aktionärs. In dieser Frage, „in wieweit die Betätigung des Mehrheitswillens Schranken untersteht“, gehe namentlich das geltende deutsche Aktienrecht nicht sehr weit.¹⁵² Carl Wielands freundliche Einstellung zu Hubers Entwurf beruht vor allem auf

¹⁵² In Deutschland gelte selbst der Grundsatz der Gleichberechtigung aller Aktionäre nur noch im Prinzip. Noch weiter gehe das italienische Gesetz, das den Aktionären bei ungünstigen Statutenentscheidungen nur

seiner Ablehnung der deutschen Verhältnisse. Wie andere Kritiker der deutschen Gesetzgebung bemängelte er nicht nur den zwingenden Charakter der deutschen Gesetzesparagrafen, sondern deren Nutzlosigkeit. Vor allem macht er darauf aufmerksam, dass Hubers Entwurf im Gegensatz zum deutschen Aktienrecht Aktionärsminderheiten besser schütze. Ebenso wie Huber betonte somit auch der Basler Professor den liberalen Charakter des Schweizer Aktienrechts, der den wirtschaftlichen Akteuren innerhalb klarer Leitlinien Bewegungsfreiheit liess. Mit dieser positiven Einschätzung unterschied sich Carl Wieland von späteren Kritikern Hubers, die ihm vorwarfen, mit dem Schutz der Kleinaktionäre ein spezifisches Prinzip des deutschen Aktienrechts zu Unrecht zu privilegieren.

Kritisch äusserte sich dagegen 1922 Carl Wielands Namensvetter, der Basler Wirtschaftsanwalt Alfred Wieland (Wieland 1922a). Alfred Wieland knüpfte seine Kritik an die drei Hauptpostulate Hubers. Er kritisierte zuerst die Verschärfung der Verantwortlichkeit (Wieland 1922a: 498-527, v.a. 517 und 543). Er bevorzugte das alte Recht, das Schadenersatz aus Verantwortlichkeitsklagen nur an die Gesellschaft zulasse, nicht aber an den Aktionär, wie dies Huber vorschlug: „Hinsichtlich der Verantwortlichkeit der Gesellschaftsorgane ist im allgemeinen das alte Recht dem Entwurfe vorzuziehen und darum beizubehalten.“ (Wieland 1922a: 543)

Ebenso kritisierte Alfred Wieland Hubers Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Aktiengesellschaften und die damit verbundenen strengeren Vorschriften für die Grossunternehmen. Huber habe mit dieser Unterscheidung vor allem die Einführung der GmbH überflüssig machen wollen (Wieland 1922a: 527); die GmbH könne aber nicht durch die kleine AG ersetzt werden. Zudem sei die von Huber gezogene Grenze zwischen grossen und kleinen AG (1 Mio. Franken Aktienkapital) willkürlich und schematisch. Die Publikation der Bilanz sei einerseits bei Familiengesellschaften mit mehr als 1 Mio. Franken Kapital nicht zu fordern, andererseits müssten etwa Sparkassen auch bei kleinerem Kapital publizitätspflichtig sein (ebd.: 528-535). Mit anderen Worten wollte der Anwalt, wenn überhaupt, nicht auf äussere (quantitative), sondern auf innere (qualitative) Kriterien für die Unterscheidung verschiedener Kategorien von AG abstellen (ebd.: 543). Alfred Wielands wortreiche Kritik an Hubers Unterscheidung zwischen grossen und kleinen AG zielte nicht auf die Systematik, sondern auf die Publizitätspflicht für grosse Unternehmen. Ausgehend von der Tatsache, dass laut Huber nur grosse Unternehmen mit Inhaberaktien publikationspflichtig waren, argumentierte Wieland, auch grosse AG (gemeint wohl: Familien-AG) sollten Inhaberaktien benutzen dürfen, ohne die Bilanzen publizieren zu müssen. Immerhin schlug Wieland als Alternativlösung vor, dass Gesellschaften, deren Aktien oder Obligationen an einer schweizerischen Börse kotiert waren, ihre Bilanzen publizieren müssten (ebd.: 535-538). Um aber schematische Abgrenzungsfragen zu vermeiden, wollte er von den Publizitätsmassnahmen Hubers einzig die Prospektspflicht bei der Ausgabe von neuen Obligationen anerkennen. Demgegenüber lehnte er einen Prospektzwang bei der Ausgabe von Aktien ebenso ab wie neue Offenlegungsmassnahmen bei der Unternehmensgründung, den Gründerbericht (ebd.: 543f.). Generell war aber Alfred Wieland dafür, sich auf eine Teilrevision des Aktienrechts zu beschränken und keine grundsätzlichen Reformen zu verfolgen – denn das bewährte alte Aktienrecht sei nach wie vor eine brauchbare Grundlage (ebd.: 544).

noch ein Austrittsrecht („diritto di recesso“) lasse. Wieland begrüsst es, dass Huber die wohlerworbenen Rechte anerkannte und die wichtigsten sogar definierte. Obwohl die GV gemäss Entwurf Huber viele Möglichkeit hatte, um den Gewinn zu verteilen – Wohlfahrtsfonds, Reserven auch im Interesse der „Sicherstellung des Unternehmens“, Tantième –, gäbe ihr dies kein schrankenloses Recht darauf, die Aktionären vom Gewinn auszuschliessen (Wieland 1922b: 133-135).

Carl Wielands Aufsatz hat keine grosse Resonanz gefunden. Dies lag wohl daran, dass seine Sicht von Corporate Governance bei den Wirtschaftsvertretern und auch bei vielen Juristen weniger gut ankam als etwa die Sichtweise von Alfred Wieland, welche das Insider-System der Corporate Governance und die Selbstregulierung anerkannte. Die Kritik Alfred Wielands am Entwurf Huber wirkte dagegen nach in einem Aufsatz des einflussreichen Zürcher Rechtsprofessors August Egger der dann – nicht zuletzt aufgrund der Eingängigkeit seiner Formulierungen – weite Verbreitung fand. Obwohl Eugen Huber als Schöpfer des ZGB als hervorragender Vertreter eines zivilrechtlichen Liberalismus galt, schätzte Egger den Aktienrechts-Entwurf Hubers anders, nämlich als unliberal ein. Der Entwurf Huber, „direkt auf den Erfahrungen der Kriegszeit aufbauend, stand unter dem Leitstern des Aktionärschutzes mit einer leisen Wendung zum Kleinaktionär hin; ihm eignete daher eine deutliche Bevormundungstendenz“ (Egger 1925: 48). Diese Kritik Eggers von 1925 ist später immer wieder zitiert worden. Damit schloss Egger an eine ältere Kritik des (deutschen) Aktienrechts an, die etwa durch Rudolf von Ihering oder Franz Klein vertreten wurde. Der Aufsatz von Egger, auf den ich wegen seiner Bedeutung unten noch näher eingehen werde, zeigt, wie sehr die Huberschen Ideen vielen Zeitgenossen fremd gewesen sein müssen. Die Forderung Hubers nach mehr Publizität und Verantwortlichkeit passte nicht in das Corporate-Governance-Bild jener Zeit, das davon ausging, dass die massgebenden Akteure – also die Insider in den Unternehmen, namentlich Grossaktionäre und Unternehmensleiter –, die langfristigen Interessen des Unternehmens verfolgen würden, während aussen stehende Akteure wie Minderheitsaktionäre nur ihren kurzfristigen finanziellen Interessen nachgingen und sich auf wenig nachhaltige Art nicht um die Zukunft des Unternehmens sorgten. Dass die Berücksichtigung des „Unternehmensinteresses“ im Aktienrecht ihren Ursprung ebenfalls im Entwurf Huber hatte (vgl. den Artikel über die stillen Reserven), wurde von denjenigen Zeitgenossen, die ihn als zu aktionärsfreundlich kritisierten, übersehen oder unterschlagen.

Obwohl Hubers Entwurf verschiedene Artikel enthielt, welche die Stellung der Insider stärkten, überwiegt als Grundton doch der Schutz aussen stehender Akteure wie der Minderheitsaktionäre. Zusammen mit Autoren wie Töndury (1915) oder Bächler (1912) und gleich wie die vom Vorort ausgearbeitete Überfremdungs-Verordnung von 1919 stand Eugen Huber fest auf dem Boden der Publizität. Dahinter stand ein Corporate-Governance-Modell, das die Interessen der Minderheitsaktionäre und weiterer Stakeholder berücksichtigte und auf Publizität und klaren Verantwortlichkeiten aufbaute. Dieses „Publizitäts-Paradigma“, wie man es nennen könnte, stand dem Insider-System, das sich in der Unternehmenspraxis auf der Basis der Lücken des Rechts von 1881 entwickelt hatte, diametral entgegen. Wie wenig beliebt aber die Forderung nach Transparenz und Publizität in der Unternehmenswelt war, zeigte sich in der Vernehmlassung des Entwurfs Huber, die sehr kritisch ausfiel und die einen fast vergessen lässt, dass an der Aktiennovelle und am Huberschen Entwurf Wirtschaftsvertreter mitgearbeitet hatten.

Harte Kritik der Wirtschaft am Entwurf Huber: Die Vernehmlassung 1921-22

Der Entwurf und der Bericht von Eugen Huber wurden 1921/22 einem breiten Publikum zur Vernehmlassung vorgelegt. An dieser Vernehmlassung sind zwei Dinge interessant: Erstens erwies sich das Interesse am Aktienrecht als ziemlich einseitig, denn es reichten praktisch nur Wirtschaftsverbände der Unternehmensseite Eingaben betreffend das Aktienrecht ein, vor allem der Vorort und seine Mitgliedsverbände und die Bankiervereinigung. Andere Milieus, wie Gewerbe,

Bauern oder Arbeiterbewegung haben sich nicht fürs Aktienrecht interessiert, möglicherweise deswegen, weil sie und ihre Exponenten damals mit dem als wichtiger scheinenden Kampf für tiefere Zinssätze und gegen Kapitalexporte durch die Banken beschäftigt waren (vgl. Bänziger 1985: 47ff.). Als einzigen Gegenpol zu dieser wirtschaftsbürgerlichen Dominanz werden wir noch auf die Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände zu reden kommen, die sich für eine bessere Sicherung der Wohlfahrtsfonds einsetzten. Zweitens kritisierten die Wirtschaftsvertreter viele der Vorschläge Eugen Hubers als zu wenig wirtschaftsfreundlich. Obwohl die Vorschläge Hubers sich weitgehend mit denen der Überfremdungs-Kommission deckten, und obwohl bekanntlich namhafte Wirtschaftsvertreter am Entwurf Huber mitgewirkt hatten, erwuchs dem Entwurf von Seiten der Wirtschaft in der Vernehmlassung starke Opposition. Werfen wir also einen Blick auf die Einstellung der erwähnten Verbände und auf die Grundtendenzen der Vernehmlassung.

Die Bankiervereinigung hat in ihrer gedruckten Vernehmlassung nicht nur zu einzelnen Gesetzesparagraphen Stellung genommen, sondern auch die Grundtendenzen des Entwurfs Huber einer Würdigung unterzogen. Die Bankiervereinigung begrüßte grundsätzlich die als liberal eingeschätzte Grundtendenz des Entwurfs, lehnte im Detail aber wesentliche Vorschläge Hubers ab. Die Banken bevorzugten eine funktionierende Selbstregulierung durch die an den Unternehmen Beteiligten gegenüber strengeren Gesetzesvorschriften bzw. einer „Staatskontrolle“:

„Der Entwurf nimmt in Ausführung der aus weitesten Kreisen geäußerten Wünsche u. E. mit Recht das Prinzip weitgehendster Publizität auf; er unterwirft die Gesellschaftsorgane einer strengeren Kontrolle als bisher und baut ihre Verantwortlichkeit aus sowohl im Sinne der Steigerung als der Abklärung. Wir sind mit dem Verfasser [Huber] der Auffassung, dass diesen berechtigten Postulaten Rechnung getragen werden kann, ohne dass dem Staat weitgehende vexatorische Eingriffe in die Angelegenheiten der Gesellschaften zugestanden werden müssen. Wir begrüßen daher insbesondere den im Entwurf aufgenommenen Grundsatz, dass die an der Gesellschaft beteiligten Personen soviel wie möglichst selbst [kursiv im Original] die Kontrolle über ihre Angelegenheiten ausüben können. Würden den Beteiligten nicht möglichst weitgehende Rechte eingeräumt, so hätten wir zu gewärtigen, dass diejenigen durchdringen würden, welche eine vermehrte Kontrolle des Staates befürworten, die nicht nur unerwünscht wäre, sondern sich wohl auch zumeist als illusorisch erweisen würde.“¹⁵³

Die Bankiervereinigung erklärte sich mit den Huber'schen Postulaten von grösserer Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit einverstanden. Jedoch sollte die Verfassung der Unternehmen nicht auf bindenden Gesetzesvorschriften, sondern auf dem Vertrauen in die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure basieren. Sogenannte Staatsinterventionen in Form von strengen Gesetzesvorschriften lehnten die Bankiers ab, weil diese immer umgangen werden könnten. Dass sich die Zurückweisung von Staatskontrollen durch die Banken auch gegen Projekte für ein Bankengesetz richtete, versteht sich von selber. Die Position der Banken zum Aktienrecht war also nicht nur durch ihre Sicht von Corporate Governance beeinflusst, sondern auch durch die taktische Erwägung, lieber den Spatz in der Hand zu haben (d.h. einige wenige Publizitätsvorschriften im Aktienrecht) als die Taube auf dem Dach (d.h. ein separates und umfassendes Bankengesetz; vgl. Bänziger 1985). Bei der Begründung ihrer liberalen Präferenzen stützte sich die Bankiervereinigung auf

¹⁵³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 7.

Eugen Huber selbst, der ja seit seinen Arbeiten am ZGB als Vertreter einer schlanken Gesetzgebung galt. In Bezug auf das Recht der Aktiengesellschaften betonten die Bankiers vor allem diese liberale Grundhaltung:

„Wir begrüßen es namentlich, dass die Freiheit der AG im Entwurfe grundsätzlich gewahrt ist. Den Auswüchsen, die sich in der Vergangenheit gezeigt haben, versucht der Entwurf zu begegnen durch Erweiterung der Publizität, sowie durch Verschärfung der Verantwortlichkeit der Organe und der Kontrolle. Mag auch in diesem Bestreben in einzelnen Punkten zu weit gegangen worden sein, so muss doch ohne weiteres anerkannt werden, dass die Verfasser des Entwurfs [Huber und seine Kommission] sich von einem sehr richtigen Gedanken haben leiten lassen, wenn sie darauf ausgegangen sind, den Aktionären sowohl als auch dem Publikum die nötigen Garantien zu schaffen, dass die Aktiengesellschaften nicht unter dem Schutz des Gesetzes in schwindelhafter Weise ihre Rechte und Interessen verletzen können. Dank des Ausbaus des Aktienrechts in diesem Sinne dürften auch diejenigen, die unter Hinweis auf die bisher festgestellten Missbräuche nach einer weitgehenden Aufsicht über die Aktiengesellschaften rufen, ihre schwerwiegenden Argumente aus der Hand genommen sein.“¹⁵⁴

Die Ziele der Aktienrechtsrevision gipfelten also für die Bankiers darin, das Aktienrecht auch ohne zwingende Gebote oder Verbote missbrauchssicher auszugestalten. Es ging der SBVg um die Vermeidung von kriminellen Handlungen. Die bestehenden Machtverhältnisse in den Aktiengesellschaften sollten aber nicht angerührt werden. Dass die Verwaltungsorgane in weitem Masse schalten und walten könnten, war für die Bankiervereinigung unbestritten. Dementsprechend bekannten sich die Bankiers erst einmal grundsätzlich zur Verantwortlichkeit, lehnten aber wie die anderen Verbände auch die von Huber umfassend ausgestalteten Pflichten des Verwaltungsrats ab. In Bezug auf die Publizität wurde genau gleich argumentiert: Das Geschäftsgeheimnis sei bei allem grundsätzlichem Einverständnis zu vermehrter Offenlegung ebenfalls zu beachten. Dies schloss, auch wenn das Wort unausgesprochen blieb, zweifellos das Bankgeheimnis ein – aber nicht nur. Die Bankiervereinigung akzeptierte kommentarlos Hubers Formulierung der stillen Reserven. Andererseits fand eine dazu im Gegensatz stehende Neuerung des Entwurfs ebenfalls die Gnade der Banken. Die SBVg unterstützte nämlich die Idee von Eugen Huber, die Rechnungsrevision müsse durch Fachleute durchgeführt werden. Dieser Versuch, die im Entwurf Huber vorhandenen Tendenzen zur Selbstregulierung hervorzuheben, führte somit zu einer nicht unfreundlichen Aufnahme des Entwurfs Huber, dessen Prinzipien von Publizität, Verantwortlichkeit und Kontrolle die Banken unterstützten.

Bänziger (1986: 47) erklärt die überraschende Zustimmung der Banken zu aktienrechtlichen Revisionspostulaten wie Publizitätspflicht oder Treuhandrevision mit einer taktischen Überlegung, die SKA-Direktor Jöhr 1921 in einer SBVg-Ausschuss-Sitzung folgendermassen formulierte: „Das revidierte OR soll alles enthalten, was praktisch von einer Bankgesetzgebung verlangt werden kann.“ (zit. in: Bänziger 1986: 47). Offenlegung und Revision waren nämlich zwei der Dinge, die beim Entwurf Landmann für ein Bankengesetz im Zentrum gestanden hatten. Neben diesen taktischen Überlegungen wurde das positive Bild der Zustimmung der SBVg zu Hubers Grundprinzipien auch getrübt durch einen sehr aufschlussreichen „Nachtrag“ zu einigen Themenkreisen, den

¹⁵⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 20-21.

die Bankiervereinigung einige Monate nach ihrer eigentlichen Vernehmlassung publizierte.¹⁵⁵ Im Gegensatz zum dem soeben in den Grundzügen vorgestellten Vernehmlassungsdokument, das von einer Kommission der Bankiervereinigung ausgearbeitet worden war, bedeutete der Nachtrag einen Rückzieher. Einigen Grossbanken war die Position des ursprünglichen Vernehmlassungsdokuments nämlich zu freizügig gewesen. Gerade in der Schlüsselfrage der Publizität machte der Nachtrag den Vorbehalt des Geschäftsgeheimnisses. Somit wird deutlich, dass im Grossen und Ganzen auch für die Bankiervereinigung nicht die Verhinderung von Missbräuchen im Zentrum der Aktienrechtsrevision stand, sondern die Erhaltung des Insider-Systems, in dem die Banken eine Position innerhalb und nicht ausserhalb des Kreises der Insider einnahmen. Es kann kein Zweifel sein, dass letztlich der „Nachtrag“ und nicht die ursprüngliche Vernehmlassung die Meinung wichtiger Mitglieder des Verbands darstellte.¹⁵⁶

Die Industrie, repräsentiert durch den Vorort, hat darauf verzichtet, wie die Bankiervereinigung programmatische Erklärungen abzugeben. Sicherlich hätte der Vorort aber das Bekenntnis der Banken zur Selbstregulierung im Vernehmlassungsdokument ohne weiteres unterschreiben können. Vollends den Ansichten breiterer Wirtschaftskreise entsprach sodann der von den Grossbanken inspirierte „Nachtrag“. Diese breiteren Wirtschaftskreise vertrat der Vorort, dessen maschinengeschriebener Vernehmlassungsband als Sammelbecken der Vorschläge der Mitgliedsverbände fungierte (im Folgenden zitiert als Vernehmlassung Vorort 1921).¹⁵⁷ Weil der Bund kein Bedürfnis nach einer einheitlichen und gedruckten Eingabe hatte, präsentierte sich das Vernehmlassungsdokument des Vororts als heterogene Ansammlung von manchmal divergierenden Meinungen. Generell äusserten sich selbst zu Fragen wie Vinkulierung oder Stimmrechtsaktien nur einige Verbände, und manchmal finden sich je eine zustimmende und eine ablehnende Stimme. Eine Aggregation der Meinungen der Mitgliedsverbände, eine der Hauptfunktionen des Vororts, war somit nicht geschehen. Trotzdem ging aus der Auflistung der Meinungsäusserungen der Vororts-Sektionen deutlich hervor, wo die Präferenzen der wichtigsten Verbände (etwa des VSM oder der Zürcher oder Basler Handelskammer) lagen, und wo sich viele Branchenverbände einig waren. Als Hauptanliegen der Wirtschaft in diesem Konzert der Meinungen standen im Vordergrund die Befürwortung eines lockeren Gesetzesrahmens und der stillen Reserven, andererseits die Ablehnung von bindenden Vorschriften und eines verbesserten Schutzes der Kleinaktionäre, sowie eine negative Einstellung zur Einbindung der Arbeitnehmer. In den Augen der Vororts-Sektionen bildete die „Verwaltung“, also der VR und die Geschäftsleitung, das Zentrum der Aktiengesellschaft. Wer nicht zum Kreis dieser Insider gehörte, dem standen nur geringe Mitwirkungs- und Einsichtsrechte zu. Wichtige Verbände wie die Basler oder die Zürcher Handelskammer, aber auch Branchenverbände wie jener der Papierfabrikanten verteidigten das Insider-System, und der VSM setzte

¹⁵⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, SBVg, Nachtrag zur Vernehmlassung, vom 30.6.1922.

¹⁵⁶ In späteren Stellungnahmen zitierten die Banken bezeichnenderweise immer aus dem Nachtrag, nicht aber aus dem eigentlichen Vernehmlassungsdokument.

¹⁵⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassungsband des Vororts vom 15.11.1921. Der Vernehmlassungsband stellt die Positionen der Sektionen zusammen, vor allem der kantonalen Handelskammern (Aargauer, Basler und Zürcher Handelskammer etc., Bernischer Industrie- und Handelsverein, Kaufmännisches Direktorium St. Gallen) und der Branchenverbände (namentlich: Verband zürcherischer Kreditinstitute, Schweiz. Spinner-, Weber- und Zwirnerverein, Verband der Papierfabrikanten, Verein schweizerischer Maschinenindustrieller (VSM), Verband der Ziegel- und Steinfabrikanten, Verband der Bücherrevisoren, Chambre Suisse de l'Horlogerie, Verband der konzessionierten Versicherungsgesellschaften, Kaufmännische Gesellschaft Winterthur etc.).

sich gegen allfällige Arbeitnehmerrechte zur Wehr. Ausser der Zürcher Handelskammer wollten die meisten Verbände die Publizitätspflichten des Entwurfs einschränken.

Allgemein lehnten der Vorort bzw. seine Mitgliedsverbände die neue Systematik ab, also die verschiedenen von Huber vorgenommenen Unterscheidungen im Gesellschaftsrecht (Vernehmlassung Vorort 1921: 41-45). Was zunächst sehr nach juristischen Finessen tönt, hatte aber ganz konkrete Folgen: Die Wirtschaftsverbände lehnten nämlich gerade auch die Unterscheidung zwischen kleinen und grossen AG ab, und damit wurden die strengeren Vorschriften für Grossunternehmen negativ beurteilt. Einige Beispiele von Vorschriften, die sicher nicht zu den zentralen Artikeln des Aktienrechts gehören, sollen verdeutlichen, mit welcher Vehemenz die Wirtschaftsverbände Minderheitenschutz und Einzelrechte des Aktionärs ablehnten (interessanterweise gehören hierzu genau jene Vorschriften, die der oben zitierte Carl Wieland gelobt hatte). Beispielsweise war die Basler Handelskammer mit Blick auf Konkurrenzverhältnisse äusserst skeptisch gegenüber der Möglichkeit, dass ein Aktionär auf der gerichtliche Anordnung hin Einsicht in die Bücher der AG nehmen könnte:

„Durch eine solche Bestimmung würde irgendeinem Aktionär oder einer Konkurrenzgesellschaft die Aussicht eröffnet, bei einem allzu willfährigen Gericht Massnahmen durchzusetzen, die für die betreffende Gesellschaft in höchstem Grade schädlich sein könnten.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 154-155).

Auch die Auflösungsklage – eine Massnahme zugunsten von Aktionärsminderheiten, die von der Mehrheit systematisch vergewaltigt und benachteiligt wurden – lehnten die Zürcher Kreditinstitute, die Basler Handelskammer und die SBVg (hier in ihrer Eigenschaft als Sektion des Vororts) ab:

„Die Bestimmung (...), die einer Minderheit der Aktienbesitzer das Recht verleiht, die Auflösung der Gesellschaft gegen den Willen der Mehrheit zu beschliessen, scheint (...) gefährlich“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 157).

In ein ähnliches Horn stiess der Verband der Papierfabrikanten, der es ablehnte, gewisse wichtige GV-Beschlüsse der Einstimmigkeit zu unterstellen; dies würde es einzelnen „übelgesinnten Personen“ oder der „Konkurrenz“ erlauben, Beschlüsse zu verhindern. (Vernehmlassung Vorort 1921: 126). Ein weiteres Indiz für die Insider-orientierte Hintergrundstimmung findet sich bei der Reaktion der Wirtschaftsverbände auf die Vorschriften über die „wohlerworbenen Rechte“. Als wohlerworbene Rechte galten jene Grundrechte, die dem Aktionär nicht ohne sein Eingeständnis entzogen werden konnten – also auch nicht durch einen Mehrheitsentscheid der GV. Huber hatte diese im alten Recht nicht näher behandelten Rechte in seinem Entwurf definiert und aufgezählt (Art. 707). Er zählte konkret die Mitgliedschaft, das Stimmrecht, das Recht auf Anfechtung sowie die finanziellen Rechte, vor allem das Recht auf Dividende zu den wohlerworbenen Rechten. Viele Wirtschaftsverbände kritisierten in der Vernehmlassung diese Konkretisierung. Eine allzu genaue Kodifizierung der Aktionärsrechte war unerwünscht, wie die Haltung der Basler Handelskammer zeigt (hinter der notabene auch die Basler Banken standen!). Die Basler hielten es für unzweckmässig, „in dieser Form einen ausdrücklichen Anspruch des Aktionärs auf Dividende als wohlerworbenes Recht zu statuieren; die Fassung könnte missverstanden werden.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 125). Mit anderen Worten fürchtete man also am Rheinknie, einzelne Aktionäre könnten mit dem

Argument ihres wohlerworbenen Rechts auf Dividende die Bildung von (stillen) Reserven torpedieren und höhere Ausschüttungen verlangen. Diese Angst der Wirtschaftsverbände vor Minderheiten- und Individualrechten muss etwas in Frage gestellt werden, weil Minderheiten oder Einzelaktionäre gegen die geballte Macht der Grossaktionäre schwerlich viel unternehmen konnten. Die Auflösungsklage oder die Einsicht in Geschäftsbücher hingen von einer Klage vor einem Gericht ab. Die betroffenen Minderheitsaktionäre mussten somit ein beträchtliches Prozessrisiko auf sich nehmen. Allerdings verursachte allein schon die Aussicht auf solche Prozesse bei den Wirtschaftsverbänden für Unbehagen; etwas anderes kam noch dazu: Wenn einige Aktien eines Unternehmen im Besitz von Konkurrenten waren, konnten diese von den Minderheitenrechten Gebrauch machen. Diese Gefahr wog höher als allfällige unzufriedene Kleinanleger.

Neben den Aktionärsrechten bildete die Stellung der Arbeitnehmer einen Streitpunkt. Die wenigen Stellen, wo Huber eine Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen vorgesehen (bei den Wohlfahrtsfonds) oder diskutiert (Arbeitsaktien) hatte, wurden von der Industrie stark angegriffen. Demgegenüber zeigte die politische Linke, etwa der SGB (die Parteien äusserten sich ja in der vorparlamentarischen Phase im Gegensatz zu den Verbänden nicht), keinerlei Interesse an der Vernehmlassung. Als einzige gewissermassen oppositionelle Kraft beteiligte sich die Gewerkschaft der Angestellten („white-collar workers“) an der Vernehmlassung: Die Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände (VSA) interessierte sich jedoch für einen einzigen Punkt, nämlich für die Wohlfahrtsfonds. Die VSA forderte strengere Vorschriften über die Absicherung der Wohlfahrtsfonds und nahm somit eine Gegenposition zu den um den Vorort gruppierten Wirtschaftskreisen ein. Die vehemente Ablehnung einer verstärkten Einbindung der Arbeitnehmer in die Corporate-Governance-Strukturen der Grossunternehmen erscheint insofern etwas übertrieben, als sich nur vereinzelte Arbeitnehmervvertretungen überhaupt für solche Postulate interessierte.

Die Antworten auf den Entwurf Huber waren also grösstenteils negativ ausgefallen – keine der sich in der Vernehmlassung äussernden Stimmen konnte Eugen Hubers Vorschläge für mehr Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit vorbehaltlos unterstützen, und die ablehnenden Stimmen überwogen klar. Die Kritik der Wirtschaftskreise am Entwurf Huber ist also ziemlich vernichtend ausgefallen, vor allem von Seiten des Vororts, wobei die Äusserungen der Bankiervereinigung nur scheinbar und vor allem aus taktischen Gründen (Verhinderung eines Bankengesetzes) freundlicher ausfielen. Wirklich den Geschmack der Wirtschaftsverbände hat Huber nur mit seiner Formulierung der stillen Reserven getroffen, und einigermaßen zufrieden waren mehrere Verbände mit der Regelung der Kontrollstelle, die allerdings im Gefüge der AG eine untergeordnete Stellung einnahm. Die Kritik der Wirtschaftsverbände lässt sich in drei Kategorien einteilen: Erstens kritisierten sie die Grundtendenzen des Entwurfs Huber, die mit dem Insider-System nicht kompatibel waren, namentlich die Publizität und die Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter. Diese Ansichten wurden entweder ziemlich unverblümt geäussert oder aber wie im Fall der Bankiervereinigung mit einem prinzipiellen, aber im Detail mit Vorbehalten versehenen Einverständnis bemäntelt. Zweitens waren die Wirtschaftsverbände in einigen Detailfragen mit Huber nicht einverstanden, etwa in der Frage der Einbindung der Arbeitnehmer in die Unternehmen. Drittens war Huber auf einige Wünsche der Wirtschaft nicht oder nur eingeschränkt eingegangen. Namentlich ging die Hubersche Kodifizierung der Vinkulierung den Wirtschaftsverbänden zu wenig weit, ebenso hatte er Stimmrechtsaktien nicht vorgesehen.

Die Position der Wirtschaft ergibt sich dadurch, dass auch das neue Aktienrecht vor allem die Insider privilegieren sollte. Sie galten als die Garanten einer erfolgreichen Unternehmensführung,

während Ansprüche von Aussenseitern als Sand im Getriebe galten. Hier lag der Grund, weshalb die Wirtschaftskreise das Postulat nach mehr Publizität ablehnte: Aussenseiter standen im Ruch, zur Konkurrenz zu gehören, und die Veröffentlichung interner Informationen konnte ebenfalls Konkurrenten zugute kommen. Weil man davon ausging, dass in der Regel ein Grossaktionär das Unternehmen dominierte, galten Rechte von Minderheiten oder individuelle Aktionärsrechte als potentielle Einfallstore der Konkurrenz.

Auch wenn sich die Wirtschaft gelegentlich auf Eugen Huber als Befürworter einer möglichst schlanken Gesetzgebung berief, ist doch unübersehbar, dass Huber von einem anderen Corporate-Governance-Modell ausging als die wirtschaftsnahen Kreise: In seinen Augen war Selbstregulierung nur möglich, wenn alle Beteiligten über die nötigen Informationen und Mitspracherechte verfügten. Demgegenüber stellten sich die Wirtschaftsverbände auf den Standpunkt, dass die Aktionäre gegen Missbräuche keine konkreten Einsichts- und Entscheidungsrechte brauchten; in dieser Sicht der Dinge reichten ein generelles Recht zur Anfechtung von missbräuchlichen GV-Beschlüssen und allgemein gehaltene Verantwortlichkeitsbestimmungen, um allfällige kriminelle Vorkommnisse zu verhindern. Im Normalfall aber – gewissermassen im „daily business“ – sollte die Autonomie der Unternehmensleiter möglichst gross sein. Nicht der Schutz der investierenden Öffentlichkeit stand also für die Wirtschaftsverbände im Zentrum. Vielmehr mussten in ihren Augen die Unternehmen und deren Insider vor Ansprüchen von aussen und vor Angriffen der Konkurrenz geschützt werden.

Anpassung an die Wünsche der Wirtschaft: Der Entwurf Hoffmann 1923

Es wäre interessant gewesen zu wissen, wie Eugen Huber mit den Resultaten der Vernehmlassung umgegangen wäre. Er hatte jedoch krankheitsbedingt die weitere Arbeit niederlegen müssen¹⁵⁸ und starb 1923. Die Vernehmlassungsergebnisse zum Entwurf Huber liess sein Nachfolger, Alt-Bundesrat Arthur Hoffmann in einen zweiten Entwurf einfließen („Entwurf Hoffmann“ oder „Entwurf II“ genannt, Hoffmann 1923b), den er in einem zweiten „Bericht“ kommentierte (Hoffmann 1923a). Arthur Hoffmann hatte schon wenige Monate nach seinem Rücktritt als Bundesrat im Juni 1917 in der damaligen kleinen Kommission mit Huber zusammengearbeitet. Nach dem Tod Hubers übernahm er die Aufgabe, den Entwurf Huber den Vernehmlassungsergebnissen anzupassen. Dass diese Anpassungen im Interesse der Wirtschaftskreise erfolgten, lag nicht nur daran, dass die Vernehmlassung von den Wirtschaftsverbänden dominiert worden war. Als Spross einer Familie von Textilindustriellen (Schmid 1983: 48) und mehrfacher Verwaltungsrat (er war Verwaltungsrat bei der SKA und später bei MFO, vgl. Pollux 1944: 10-11) stand Hoffmann auch persönlich der Wirtschaft näher als Huber.

Hoffmanns Hauptleistung bestand darin, dass er als zu kompliziert empfundene Systematik Hubers änderte und damit die Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Aktiengesellschaften abschaffte. Mit dem Verzicht auf diese Unterscheidung fielen die schärferen Vorschriften für die grossen Aktiengesellschaften weg – also etwa die Publizitätspflicht, die fachmännische Rechnungsrevision oder die Trennung von Aufsicht und Geschäftsführung (Hoffmann 1923a: 25-29). Hoffmann lehnte strengere Vorschriften für Grossunternehmen mit dem Argument ab, die Grösse eines

¹⁵⁸ Vgl. BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 1, Dossier 5, Brief Huber an Bundesrat Häberlin EJPD vom 10.1.1922, Brief Häberlin an Huber vom 11.1.1922.

Unternehmens sage nichts über seine Leitungs- und Besitzstrukturen aus. Er ging also davon aus, dass grosse Aktiengesellschaft nicht Publikumsgesellschaften waren:

„Diese Zweiteilung ist scharf kritisiert worden und wird im folgenden nicht festgehalten. Derartige zahlenmässige Unterscheidungsgrenzen sind immer willkürlich, wenn nicht ausnahmsweise einmal die Unterscheidung mit einer innern Verschiedenheit begründet werden kann. Im vorliegenden Falle trifft das in keiner Weise zu.“ (Hoffmann 1923a: 26).

Somit stand er im Gegensatz zu Huber, der etwa die Situation von Publikumsunternehmen hatte berücksichtigen wollen. Hoffmann stellte sich dagegen auf den Standpunkt, dass erstens die Abgrenzung schwierig sei und dass zweitens die wenigen Spezialvorschriften für Grossunternehmen die Unterscheidung in Gross- und Kleinunternehmen nicht rechtfertigten, und drittens war er der Meinung, dass etwa Publizität und eine fachmännische Kontrolle nicht nur bei Grossunternehmen, sondern auch bei kleineren Firmen angebracht wären (Hoffmann 1923a: 27-28). Aus allen diesen Gründen plädierte Hoffmann für die Aufhebung der Unterscheidung zwischen grossen und kleinen AG:

„Von der Erwägung ausgehend, dass sowohl die Bedeutung als auch die Gefahren einer Aktiengesellschaft für die Öffentlichkeit in keinem direkten Zusammenhang mit der Grösse des Kapitals stehen und dass die für die grossen Gesellschaften in Aussicht genommenen Spezialbestimmungen ihre Begründung keineswegs in der Höhe des Grundkapitals finden können, haben wir die ganze Unterscheidung zwischen Gesellschaften über und unter 1 Million Aktienkapital fallen lassen.“ (Hoffmann 1923a: 29).

Indem Hoffmann aber die Systematik änderte, hatte dies neben formalen auch handfeste inhaltliche Konsequenzen. Hoffmann schaffte mit der Unterscheidung von grossen und kleinen AG die schärferen Vorschriften für die ersteren komplett ab. Auch weitere Vorschriften hat Hoffmann den Vorstellungen der Wirtschaft angepasst, etwa die Vinkulierung. Der Bericht Hoffmann zitierte ausführlich aus den Vernehmlassungsdokumenten der Wirtschaftsverbände. Eine dezidierte eigene Meinung äusserte Hoffmann daher selten. Ein persönliches Anliegen war ihm offenbar die Publizität, die er im Gegensatz zu Eugen Huber wortreich ablehnte. Die Aktionärsrechte versuchte Hoffmann in Übereinstimmung mit den Wirtschaftsverbänden ebenfalls einzuschränken. So unterstellte er das Anfechtungsrecht – für Huber ein wohlerworbenes Recht des Aktionärs – einem kleinen, aber wesentlichen Vorbehalt, wenn er formulierte:

„Ausserdem kann jeder Aktionär einen solchen [gegen das Gesetz oder die Statuten verstossenden] Beschluss [der Generalversammlung] anfechten, der Richter kann ihm jedoch zur Deckung allfälliger schuldhaft herbeigeführter Schädigungen eine Sicherstellung auferlegen.“ (Art. 721, Abs. 2, Hoffmann 1923b).

Mit anderen Worten musste der Aktionär damit rechnen, dass er vor der Ausübung seines Anfechtungsrechts eine Garantiezahlung leisten musste. Damit wollte Hoffmann Missbräuche verhindern. Nur in einem Punkt unterschied sich Hoffmann von den Wünschen der Wirtschaftskreise: Aus grundsätzlichen juristischen Erwägungen lehnte er nämlich die Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien

ab. Gerade in Bezug auf Hoffmann gilt die Feststellung von Schmid, dass manchmal eine Übereinstimmung der Interessen von staatlichen Stellen und Wirtschaftsverbänden vorlag und Lobbying deswegen nur beschränkt nötig sei: „In gewissen Fällen muss, um ein Interesse im staatlichen Umfeld durchzusetzen, gar kein Einflusspotenzial mobilisiert werden, denn zwischen staatlichen Entscheidungsträgern und den Verbandsinteressen können a priori Übereinstimmungen herrschen.“ (Schmid 1983: 73). Den vom Bund beauftragten Experten Arthur Hoffmann brauchten die Wirtschaftsverbände nicht auf ihre Seite zu bringen; denn er war es von vornherein. Offenbar scheinen die Wirtschaftsverbände in den Jahren 1921/22 aber im Entwurf Huber genügend Gefährdungspotenzial gesehen zu haben. Im Nachhinein wirkten die Vernehmlassungsdokumente aber vor allem als Zitatenschatz für Arthur Hoffmann. Denn zwischen Hoffmann und den wichtigsten Wirtschaftsverbänden bestand zweifellos eine Interessenkorrelation bzw. -gleichheit. Wenn also Schmid den Einfluss der Verbände auf den Staat nicht primär auf das Lobbying zurückführt, sondern auf enge, strukturelle Bindungen zwischen Staat und Exportwirtschaft,¹⁵⁹ so gilt das auch für die Aktienrechtsrevision: Die Wirtschaftsverbände lobbyierten nicht bloss im eigenen Interesse, sondern sie erfüllten eine parastaatliche Aufgabe im vorparlamentarischen Gesetzesrevisionsprozess (Schmid 1983: 66). Die Bestellung von mit der Wirtschaft eng verbundenen Experten wie Hoffmann gehörte zu diesem Bild dazu.

Der Entwurf Hoffmann bildete die Basis der Diskussionen in der grossen Expertenkommission Mitte der 1920er Jahre, welche die meisten Vorschläge Hoffmanns bestätigte.

Expertenkommission 1925-26, Bundesgericht, Juristentag 1925

Den Kern der grossen Expertenkommission, welche in den Jahren 1925-26 den Entwurf Hoffmann beriet, bildeten Juristen, vor allem Universitätsprofessoren, Richter und Politiker. Zu den Mitgliedern gehörten von Seiten der Universitäten beispielsweise August Egger aus Zürich, Carl Wieland aus Basel oder Alfred Siegwart aus Freiburg, von Seiten des Bundesgerichts die Richter Fritz Oerttag (Bundesgerichts-Präsident in den Jahren 1921-22¹⁶⁰) und Hugo Oser, daneben der Zürcher Oberrichter Otto Lang; von Seiten der Politik der freisinnige Aargauer Ständerat Emil Isler, der sozialdemokratische St. Galler Nationalrat Johannes Huber oder der Basler Nationalrat Oskar Schär (R/SPOL). Dazu kamen einige Experten aus der Wirtschaft, etwa J. L. Cagianut vom Baumeisterverband als Gewerbevertreter oder der Vororts-Präsident Alfred Frey, der nach seinem Tod 1924¹⁶¹ durch den Vororts-Sekretär Otto Hultegger ersetzt wurde (dieser wirkte ab Anfang 1925 mit). Dazu waren noch Gottlieb Bachmann, der Direktionspräsident der Nationalbank, SKA-Präsident Julius Frey¹⁶², der Basler Anwalt Alfred Wieland, sowie vom Bund Hans Kuhn von der Justizabteilung des EJPD (ursprünglich Werner Kaiser) ernannt worden. Als Berichterstatter bzw. Referent amtierte Arthur Hoffmann, als Vorsitzender Bundesrat Heinrich Häberlin.¹⁶³

¹⁵⁹ „Unter den organisierten Interessen war die Exportindustrie das mächtigste“, weil „der kapitalistische Staat und die Exportindustrie aus dem gleichen Prozess geboren und vom gleichen Primat der Systemerhaltung geleitet wurden.“ (Schmid 1983: 79).

¹⁶⁰ www.bger.ch/judge-federal?objectId=9165 (4.6.2008).

¹⁶¹ Er starb am 22.9.1924, vgl. Matthias Kunz, Artikel „Frey, Alfred“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D3634.php>, Version 11.2.2005; kurz vor Beginn der Beratungen der Kommission

¹⁶² Frey nahm allerdings krankheitshalber nicht an den Sitzungen teil, vgl. BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief Julius Frey an Häberlin, vom 27.10.1924. Er starb 1925.

¹⁶³ Der grossen Expertenkommission gehörten an (Bundesrat 1928: 207f.): 1. Bachmann G. Dr. Direktionspräsident der SNB Winterthur; 2. Bertoni Brenno Dr., SR FDP, Lugano; wird dann ersetzt durch Arnaldo

Bei der Betrachtung dieser Liste fällt auf, dass abgesehen von den Richtern, die Wirtschafts- und Bankenvertreter und die bürgerlichen Politiker in der Überzahl waren. Der einzige Linke Politiker war der St. Galler SP-Nationalrat Johannes Huber, daneben war auch Oberrichter und SP-Mitglied Otto Lang aus Zürich.¹⁶⁴ Mitglied der Kommission war auch der oben zitierte, dem Entwurf Huber freundlich gesinnte Basler Professor Carl Wieland. In der Tat waren bürgerliche Kommissionskandidaten bevorzugt worden; dies äusserte sich schon darin, dass etwa die Mitglieder der „Überfremdungs-Kommission“ oder die (mehrheitlich sehr betagten) Mitglieder der kleinen Kommission von Eugen Huber speziell berücksichtigt wurden. In Bezug auf eine erste Liste von Kommissionsmitgliedern¹⁶⁵ hat Arthur Hoffmann gegenüber dem Bundesrat (Häberlin) im April 1924 interessante persönliche Bemerkungen gemacht; so war er der Meinung, die Wirtschaft sei eigentlich gut vertreten, namentlich auch die Bankiervereinigung. Ausserdem schlug Hoffmann – mit Erfolg, wie sich zeigte – vor, noch den bereits zitierten Basler Wirtschaftsanwalt Alfred Wieland beizuziehen; wie wir anhand von Wielands Kritik von 1922 gesehen haben, war dieser voll und ganz auf Hoffmanns Linie. Er war überdies der Meinung, dass „die Rechte“ untervertreten sei, denn Oser und Siegwart seien die einzigen konservativen Katholiken:

„Es ist ja bedauerlich, dass man auf solche Dinge Rücksicht zu nehmen pflegt, aber es geht nun einmal erfahrungsgemäss später leichter, wenn man Konzessionen macht.“¹⁶⁶

Es hat demgegenüber nicht den Anschein, dass Hoffmann die Untervertretung der politischen Linken als Problem gesehen hätte. Immerhin hatten es die Wirtschaftsverbände Vorort und Bankiervereinigung geschafft, Vertreter in die Kommission zu delegieren, im Gegensatz zum Gewerkschaftsbund, der mit seinem Wunsch nach einem Sitz vor dem Bundesrat gescheitert war. Der Vorort war durch die Person seines Chefs Alfred Frey schon von vornherein vertreten; nach Freys Tod wurde Vororts-Sekretär Hulftegger – nun nicht aufgrund seiner Persönlichkeit, sondern als Vertreter des Verbands – zum Nachfolger erkoren.¹⁶⁷ Der Vorort hatte sich nach dem Tod Freys ans EJPD gewandt:

Bolla, Advokat, Bellinzona (FDP); 3. Cagianut J. L., Dr., Präs. Schw. Baumeisterverband Zürich; 4. Egger August, Prof., Zürich; 5. Fazy Robert, Bundesrichter, Lausanne, inaktiv wegen Überlastung; 6. De Félice Simon, Prof., Lausanne; 7. Frey Alfred, Dr., NR FDP, Zürich; nach seinem Tod Dr. Hulftegger Otto, 1. Sekretär Vorort; 8. Frey Julius, Dr., Zürich; inaktiv wegen Krankheit; nach seinem Tod ersetzt durch Dr. Hans Dietler, Dir. Bank Leu; 9. Gampert Albert, Genf; inaktiv wegen Krankheit; 10. Gaudard Emile-Louis, NR FDP, Vevey; 11. Guex Robert, Prof., Lausanne; 12. Guhl Theo Prof. Bern; 13. Hoffmann Arthur, Dr., St. Gallen (FDP); 14. Huber Johann, NR SP, St. Gallen; 15. Isler Emil, SR FDP, Aarau; 16. Kaiser Werner, Dr., Abteilungschef im EJPD, Bern (wegen Krankheit ersetzt durch seinen Nachfolger als Chef der Justizabteilung, Dr. Hans Kuhn); 17. König Richard, Dr., NR BGB, Brugg; 18. Lang Otto, Oberrichter, Zürich (SP); 19. Oser Hugo, Bundesrichter, Lausanne; 20. Ostertag F., Bundesrichter, Lausanne; 21. Rossel Virgile, Bundesrichter, Lausanne; 22. Schär Oskar, Dr., NR FDP, Basel; 23. Siegwart Alfred, Prof., Freiburg; 24. Stadlin H., Dr., Generaldirektor SVB, Bern; 25. Sträuli Hans, Dr., NR FDP, Winterthur; 26.; Von Waldkirch O., Dr., VR-Präsident Eidg. Bank, Zürich; 27. Wieland Alb. Karl, Prof., Basel, 28. Wieland Alfred, Dr. Advokat, Basel. Da die Expertenkommission natürlich auch die anderen Gebiete der OR-Teilrevision (etwas das Genossenschaftsrecht oder das Wertpapierrecht) beriet, waren auch Experten aus diesen Gebieten vertreten.

¹⁶⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Auszug aus dem Protokoll der Sitzung des schweiz. Bundesrates, 18.1.1924 Orientierung betreffend die Eingabe des SGB.

¹⁶⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Vorschlag Expertenkommission für das OR, komplette Liste und Aufgliederung sowie Listen des Kandidatenpools. vom 9.4.1924.

¹⁶⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief Hoffmann an Bundesrat, vom 21.4.1924.

¹⁶⁷ „Als Vertreter des Vorortes des Handels- und Industrievereins ist bezeichnet worden: Herr Dr. Hulftegger, Zürich“; Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 153 (Hulftegger war ab der II. Session, Januar 1925 dabei).

*„Da diese Einladung [der Expertenkommission als Mitglied anzugehören] ausdrücklich an Herrn Nationalrat Frey persönlich gerichtet ist und als unübertragbar bezeichnet war, gestatten wir uns, mit dem Ersuchen an Sie zu gelangen, dem Vorort in der Expertenkommission doch eine Vertretung einzuräumen. Im Hinblick auf die mehrjährige Mitarbeit, die er Ihrem Departement in dieser Frage erfreulicherweise hat leisten dürfen, besonders aber auch in Berücksichtigung der ausserordentlich zahlreichen und zum Teil wohldurchdachten Anregungen, die gerade aus unsern Kreisen zum Revisionsentwurf geltend gemacht wurden, glauben wir, auf eine Vertretung in der Expertenkommission Anspruch erheben zu dürfen.“*¹⁶⁸

Mit der Besetzung der Expertenkommission waren nicht alle gleichermassen zufrieden. Der Gewerkschaftsbund beschwerte sich, dass er keinen Sitz in der Kommission bekommen habe. Diese Beschwerde wurde jedoch vom Bundesrat abgewiesen. Der SGB hatte auf gleiches Recht wie andere Verbände gepocht:

*„Wir haben verschiedentlich die Wahrnehmung gemacht, dass der Schweizerische Gewerkschaftsbund bei der Bestellung von wichtigen Expertenkommissionen übergangen wurde, während andere wirtschaftliche Organisationen herangezogen wurden.“*¹⁶⁹

Die Eingabe des SGB war durch einen Bericht über die OR-Expertenkommission im „Bund“ motiviert, wo davon die Rede war, dass auch „Vertreter der wirtschaftlichen Verbände“ der Kommission angehörten. Die SGB wies abschliessend darauf hin, dass sie nur solche Kommissionsmitglieder als Gewerkschaftsvertreter anerkennen könne, die in Abstimmung mit dem SGB berufen wurden; Huber und Lang genügten also offenbar nicht. Genauso wie etwa die Bankiervereinigung legte also auch der Gewerkschaftsbund Wert darauf, gewissermassen mit offiziellen Mitgliedern vertreten zu sein. Genau dies lehnte aber der Bundesrat ab, da man schon schlechte (leider nicht näher beschriebene) Erfahrungen mit solchen Kommissionsmitgliedern gemacht habe, die nur den Führern von SP und Gewerkschaften genehm waren.¹⁷⁰ Wie das EJPD darauf dem SGB mitteilte, seien grundsätzlich die Kommissionsmitglieder ausschliesslich nach ihren Fachkenntnissen ausgesucht worden. Nur für den Vorort habe man nach dem Tod von Alfred Frey eine Ausnahme gemacht. Diese rechtfertigte sich dadurch, dass sich der Vorort im Gegensatz zu den Gewerkschaften an der Vernehmlassung beteiligt hätte. Zudem seien mit Oberrichter Lang und Nationalrat Huber zwei Sozialdemokraten in die Kommission berufen worden.

„Wir dürfen vielleicht auch erwähnen, dass [in der Vernehmlassung, M.L.] (...) das in Ihrer Zuschrift betonte Interesse der 150'000 Mitglieder ihres Verbandes nicht zum Ausdruck kam, wäh-

¹⁶⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief Vorort (Vizepräsident D. Schindler-Huber und Sekretär O. Hultegger) an EJPD, vom 8.10.1924.

¹⁶⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief SGB an Bundesrat, vom 11.11.1924.

¹⁷⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Auszug aus dem Protokoll der Sitzung des schweiz. Bundesrates, 14.11.1924 Orientierung betreffend die Eingabe des SGB.

rend sich z.B. der Vorort ausserordentlich intensiv beteiligte und auch der Gewerbeverband uns eine Eingabe zukommen liess.“¹⁷¹

Das indirekte Einverständnis, dass eben doch Verbandsvertreter in der Kommission sassen, versteckte sich im Brief des Bundesrats an den Gewerkschaftsbund hinter dem neuen Argument der Teilnahme an der Vernehmlassung. Abgesehen vom Vorort hatte nämlich noch ein weiterer Verband von einer Ausnahme profitiert, die Bankiervereinigung. Auch dieser Verband war der Meinung, seine Mitarbeit in der Vernehmlassung qualifiziere für einen Sitz in der Kommission. Wie der Vorort, so betrachtete also auch die Bankiervereinigung ihre Mitarbeit in der Aktienrechtsrevision nicht als Vertretung von Partikularinteressen, sondern gewissermassen als Einsatz im allgemeinen Interesse. Die Banken waren durch SKA-Präsident Julius Frey und den ebenfalls betagten Genfer Gampert in der Kommission vertreten; beiden sind wir schon in der Kommission Huber begegnet. Aus Gesundheitsgründen konnten die beiden jedoch nicht an den Sitzungen teilnehmen. Nach dem Verzicht von Julius Frey und dem Austritt des ebenfalls kranken und betagten Gampert war die Bankiervereinigung in einer ähnlichen Lage wie der Vorort nach dem Tod von Freys Namensvetter Alfred.¹⁷² Die Bitte der Vereinigung um einen Sitz in der Kommission scheint dem Bundesrat kein Bauchweh bereitet zu haben, wie dem folgenden Zitat aus einem Brief der Bankiervereinigung an den Bundesrat zu entnehmen ist:

„Wir (...) glauben aber, auf Grund Ihrer wohlwollenden Aufnahme unseres Gesuchs [Brief des Bundesrats vom 15.11., M.L.] zur Hoffnung berechtigt zu sein, dass Sie den Gedanken einer Erweiterung der Expertenkommission durch Beiziehung rechtsverständiger Vertreter des Bankgewerbes nicht aus den Augen verlieren, falls bei den nächsten Verhandlungen wiederum eine Anzahl von Herren, die mit den Bedürfnissen des Bankgewerbes ganz besonders vertraut sind, krankheitshalber nicht sollten erscheinen können.“¹⁷³

Diesem Wunsch ist dann auch entsprochen worden, Nachfolger von Julius Frey wurde der von der SBVg vorgeschlagene Direktor der Bank Leu, H. Dietler. Dieser hatte am Vernehmlassungsdokument der SBVg mitgearbeitet. Praktisch gleichzeitig mit der Ablehnung einer SGB-Vertretung erklärte sich also der Bundesrat einverstanden, als Nachfolger für den krankheitshalber ausgeschiedenen Julius Frey einen Vertreter der Bankiervereinigung in die Expertenkommission aufzunehmen. Mit anderen Worten: Der Einfluss von Vorort und SBVg verstärkte sich noch durch das Argument, dass eine Beteiligung an der Vernehmlassung Anlass zur Berücksichtigung der Verbände bei der Expertenkommission gäbe. In Bezug auf das Aktienrecht muss diese Schlagseite der Kommission immerhin insofern relativiert werden, als sich die Linke weiterhin wenig fürs Aktienrecht interessierte. Die beiden linksstehenden Herren Huber und Lang haben in der Kommission keine

¹⁷¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief EJPD an SGB, vom 15.11.1924. Vgl. auch BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Auszug aus dem Protokoll der Sitzung des schweiz. Bundesrates, 18.11.1924 Orientierung des Bundesrats durch das EJPD betreffend die Eingabe des SGB.

¹⁷² „Es wäre uns aber ungemein wertvoll, wenn einem Vertreter unserer Vereinigung auch weiterhin Gelegenheit geboten würde, sich an den Kommissionsarbeiten zu beteiligen.“ (BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief SBVg an EJPD, 4.11.1924). Vgl. auch BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Briefe SBVg an Bundesrat vom 10.11.1924 sowie Julius Frey an Bundesrat Häberlin vom 27.10.1924 und 19.12.1924.

¹⁷³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 8, Brief SBVg an EJPD, vom 18.11.1924.

Stricke zerrissen (ihr Abstimmungsverhalten ist aufgrund der Protokolle nicht nachzuvollziehen). So wollte sich beispielsweise Oberrichter Lang nicht zur Frage der „Arbeitsaktien“ äussern:

„Da hier nur die juristischen Fragen besprochen werden sollen, glaube ich auf das Wort verzichten zu können; denn die sozialpolitische Angelegenheit wird seinerzeit durch die Vertreter der politischen Parteien in der Bundesversammlung erörtert werden.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 240).

Nicht den linken, sondern einzelnen anderen Kommissionsmitgliedern ist es im Übrigen zu verdanken, dass gewisse heikle Themen in der Kommission nochmals angesprochen wurden. So hat etwa der Zürcher Rechtsprofessor August Egger jene Grundsatzdiskussion zu den Arbeitsaktien provoziert, in der sich Lang nicht äussern wollte. Ausserdem fiel Bundesrichter Oser mit seiner Kritik an den stillen Reserven ebenfalls stärker aus dem freisinnigen und wirtschaftsfreundlichen Rahmen als die beiden Sozialdemokraten.

Die bürgerliche Dominanz in der Expertenkommission hatte zur Folge, dass der 1928 publizierte Bundesratsentwurf, der auf den Anregungen Arthur Hoffmanns und der Expertenkommission beruhte, weitgehend den bürgerlichen Ansichten entsprach. Dazu trug auch Hoffmann das seine dazu bei, der etwa seine ablehnende Haltung bezüglich der Publizität in der Kommission mehrmals wortreich vortrug. Zudem war der Entwurf Hoffmann in gewisser Hinsicht schon ein guter Kompromiss; darauf deutet die Tatsache hin, dass die Expertenkommission etwa bezüglich der stillen Reserven und der Wohlfahrtsfonds strengere und weniger strenge Vorschläge diskutierte, am Schluss aber doch bei den Formulierungen Hoffmanns blieb.

Auch das Bundesgericht stützte in diesen Jahren die These vom Unternehmensinteresse; das höchste Schweizer Gericht argumentierte in einer ganzen Reihe von Entscheiden, dass einerseits die Partikularinteressen einzelner Aktionäre nur solange berechtigt seien, als sie mit dem Gesamtinteresse aller Aktionäre zusammenfielen, und dass mit dem Schutz des Unternehmens auch die Aktionärsinteressen am besten gewahrt seien (vgl. hierzu Raggenbass 2005). Das Bundesgericht gab bei Konflikten zwischen Mehrheit und Minderheit dem „Schutz der Aktienunternehmung selber“ den Vorzug vor dem Schutz der Aktionärsinteressen, da „mit dem Gedeihen der Unternehmung auch die Interessen der Mitglieder am besten gewahrt sind“ (BGE 51 II 412 (1926), hier 427 und 429; vgl. auch Schnyder 2007: 83f., Raggenbass 2005). Deutlich war das höchste Gericht zum Beispiel in einem Entscheid von 1924:

“[Der Gesetzgeber] folgt [mit der Neuordnung der Prioritätsaktien, M.L.] der Entwicklungstendenz des modernen Aktienrechts, die nicht einseitig nur auf Schutz der Interessen der Aktionäre und Gläubiger, sondern vor allem auf den Schutz der Aktienunternehmung selber geht, im Sinne der Erleichterung ihrer Bildung, Sicherung ihres Bestandes, Gewährleistung ihrer Bewegungsfreiheit und Existenz in schweren Zeiten, indem Mittel und Wege zur Erhaltung oder Wiedergewinnung der Leistungsfähigkeit zur Verfügung gestellt werden, was alles mit auf dem Gedanken beruht, dass mit dem Gedeihen der Unternehmung auch die Interessen der Mitglieder am besten gewahrt sind” (BGE 51 II 427; zit. in Schluep 1955: 411).

Mit den Beratungen der Expertenkommission und den Entscheiden des Bundesgerichts überschneidet sich eine weitere, allerdings weniger tiefgehende oder umfassende, Beratungsrunde. Die Jahresver-

sammlung des Schweizerischen Juristenvereins diskutierte (ähnlich wie fast gleichzeitig der deutsche Juristentag) über das Aktienrecht. Im Gegensatz zum Schweizer Juristentag von 1904, als das ganze Aktienrecht auf der Traktandenliste gestanden hatte, ging es nun um einzig um den Aspekt des Buchführungs- und Bilanzrechts. Heisse Debatten vermochte dieses Thema nicht zu inspirieren, und selbst der Versuch des Tagungsleiters, eine Diskussion über die stillen Reserven zu beginnen, blieb wenig fruchtbar (Juristenverein 1926; siehe dazu auch unten den Abschnitt über die stillen Reserven). Der Referent Harry Zimmermann wollte die stillen Reserven zulassen, aber nur im Interesse des Unternehmens. Als These formulierte er:

„Die stillen Reserven sind durch den Gesetzgeber grundsätzlich zu begünstigen (...), jedoch nur soweit es die Sicherstellung des Unternehmens als angezeigt erscheinen lässt. Diese Befugnis ist der Verwaltung jedoch nicht zur blossen Stabilisierung der Dividende einzuräumen.“ (Zimmermann 1926: 191a).

Zimmermann diskutierte auch die Frage der Offenlegung von Jahresbilanzen und Rechnungen. Einer obligatorischen Publikation der Bilanzen, war Zimmermann (1926: 182a ff.) abgeneigt. Er war der Meinung, dass höchstens für Banken (im Interesse der Bankkunden) oder für kotierte Unternehmen eine Publikationspflicht in Frage käme. Mehrere Faktoren liessen eine solche Pflicht als unnötig erscheinen: Erstens übe die Handelspresse ohnehin genug „Einfluss auf die Bilanzsitten“ aus: *„Was das Gesetz auf diesem Gebiete mitunter nicht herbeiführen mochte, ist schon oft der Presse gelungen.“* (Zimmermann 1926: 184a). Zweitens seien börsenkotierte Unternehmen in der Regel ohnehin zur Publikation verpflichtet: *„Zu beachten ist sodann, dass heutzutage das Papier (Aktie oder Obligation) keines Unternehmens zur Kotierung an einer Börse zugelassen wird, wenn nicht eine genügende Publizität der Rechnungslegung gewährleistet ist.“* (Zimmermann 1926: 185a). Letztlich setzte Zimmermann (1926: 187a) hier auf die Selbstregulierung der Beteiligten und darauf, *„dass die sich von selbst, organisch entwickelnden und sich auch in Zukunft durchsetzenden Geschäftssitten den Erlass von Vorschriften über eine öffentliche Rechnungslegung entbehrlich erscheinen lassen“*. Er zitierte (zustimmend) den deutschen Betriebswirtschaftler Eugen Schmalenbach (1925: 66, zit. in: Zimmermann 1926: 131a), der wie folgt über das Verhältnis der Aktionäre zu den Unternehmen sinniert hatte:

„Die Aktionäre, wenn sie mit dem Unternehmen nicht nahe verbunden sind, behandeln ein Unternehmen nicht wie eine Kuh, die Milch geben soll; (...) sie behandeln es wie der streifende Beeren-sucher einen Wald, sie nehmen alles weg, das Reife und Unreife, denn wer die späteren Früchte erntet, weiss man nicht. Der Aktionär gewöhnlichen Schlages gedenkt nicht ewig zu bleiben und er ist zum Raubbau geneigt (...).“

Mit anderen Worten ging das hinter dieser Metapher stehende Bild von der AG davon aus, dass der Aktionär gewisse Pflichten gegenüber der AG habe. Dieses Bild kontrastierte mit einer anderen, im angelsächsischen Raum verbreiteten Sichtweise, gemäss welcher die AG einzig und allein dem Gewinnstreben der Aktionäre zu dienen habe. Nur wenige Jahre später drückten zwei amerikanische Wissenschaftler diese Sichtweise wie folgt aus:

“It is often said that the owner of a horse is responsible. If the horse lives he must feed it. If the horse dies, he must bury it. No such responsibility attaches to a share of stock.” (Berle und Means 1933: 66).

Bei aller Ablehnung gewisser deutscher Rechtsprinzipien stand also die Schweizer Juristenwelt in Bezug auf das Bild von der AG und auf die Rechte und Pflichten des Aktionärs doch dem deutschen Vorbild näher als dem amerikanischen (Schnyder und Lüpold 2009). Korreferent Siegwart präsentierte sich als Vertreter eines schlanken Rahmengesetzes, welches nur die groben Linien festsetzte und die Regelung von Details den wirtschaftlichen Akteuren und gegebenenfalls dem Richter überliess. Sein *Ceterum censeo* lautete, dass das Gesetz den Unternehmer (er sprach vom „Kaufmann“, da die Problematik auch andere Rechtsformen als die AG berührte) nicht unnötig einengen solle; zentral war ihm der „Grundsatz, dem Kaufmann möglichst nur das zur Pflicht zu machen, was er selber aus eigenem Interesse tun sollte, und möglichst wenig ihn zu einem Verhalten zu zwingen, das ihm schädlich werden kann“ (Siegwart 1926: 197a). Aufs Bilanzrecht bezogen hiess dies, dass Siegwart etwa die Pflicht zur Bilanzpublikation ablehnte (wie übrigens auch Zimmermann). Siegwart war sich wohl bewusst, dass gerade in der AG ganz verschiedene, teils divergierende Interessen zusammen kamen, etwa Arbeitnehmer- oder Gläubigerinteressen oder fiskalische Interessen des Staats: „Die Interessen, die hier in Betracht kommen, sind aber zum Teil verschieden, in einzelnen Punkten widersprechend, jedenfalls nicht alle gleich schutzbedürftig und schützenswert.“ (Siegwart 1926: 195a). Vor die Aufgabe gestellt, die zu schützenden Interessen zu bestimmen und allenfalls widersprechende Interessen zum Ausgleich zu zwingen, solle der Gesetzgeber bedenken, dass jedes Unternehmen vom Gewinnstreben des Kaufmanns oder Unternehmers lebe (ebd.: 195a-196a). In Bezug auf die AG empfahl Siegwart wegen der besonderen Anfälligkeit dieser Rechtsform auf Interessenkonflikte ein besonders strenges, ausführliches und präzises Bilanzierungsrecht:

„Das Bedürfnis nach einer gesetzlichen Ordnung zum Ausgleich der Interessen und zum Schutz derselben ist darum entsprechend grösser. Die Unternehmung selber ist gegen Machenschaften der Verwaltung und der Mehrheit, gegen Schikanen des Einzelaktionärs und Gläubigers und unlautere Einmischungen der dieser Personen sich vielleicht bedienenden Konkurrenz zu schützen. Der Verwaltung und Mehrheit ist genügend Macht zu geben, damit sie die als richtig erkannten Ziele auch tatsächlich durchführen kann. Der Einzelaktionär ist zu sichern gegen ein Verhalten der Verwaltung und Mehrheit, das den Kapitalwert seiner Beteiligung mindert, aber auch seine berechtigten Erwartungen auf laufende Erträge ungebührlich verkürzt.“ (Siegwart 1926: 264a).

Zu wessen Gunsten ein Interessenausgleich nach Siegwarts Vorstellung ausgehen musste, ist unschwer zu sagen; das rudimentäre Bilanzrecht des OR von 1881 hatte zur Praxis der stillen Reserven geführt und die aussen stehenden Aktionäre in eine ungünstige Lage versetzt. Das besonders strenge Bilanzrecht, das Siegwart vorschwebte, war jedenfalls immer noch rudimentär genug – die Entwürfe Huber und Hoffmann, deren Vorschriften er als zu ausführlich kritisierte, bedeuteten in Bezug auf die Bilanzen in keiner Weise einen Quantensprung.

Aktienrecht und Bankengesetzgebung: Die Entwürfe Huber und Landmann im Vergleich

Der Entwurf von Eugen Huber über das Aktienrecht hatte gewissermassen einen kleinen, wenn auch etwas älteren Bruder, nämlich den Entwurf für ein Bankengesetz von Julius Landmann von 1916. Dieser Entwurf war wegen des Widerstands der Banken umgehend schubladisiert worden.¹⁷⁴ Eugen Huber hatte darauf geachtet, dass sein Aktienrechtsentwurf einem künftigen Bankengesetz nicht im Wege stünde und gewisse für die Bankenregulierung wichtige Vorschriften – Publizitätspflicht, Bilanzgliederungsgrundsätze (Angabe des Verhältnisses von eigenen zu fremden Mitteln und über die Liquidität), Prospektpflicht, Reservefonds, fachmännische Kontrolle für grosse AG – im Aktienrecht geregelt. Bänziger (1986: 44) bilanziert: „Der Entwurf Huber beschritt also bezüglich Rechnungslegung, Publizität und Treuhandrevision einen ähnlichen Weg wie der Entwurf Landmann“; allerdings stünde die Zulassung der stillen Reserven der aus der Sicht der Bankenkontrolle besonders wichtigen Bilanzklarheit entgegen.

Während der Aktienrechtsrevision wurde Landmanns Entwurf nochmals kurz aus der Schublade herausgeholt. Das Volkswirtschaftsdepartement unter Bundesrat Edmund Schulthess (Bundesrat 1912-1934, Chef EVD 1915-1934) hatte sich nämlich die Frage gestellt, ob gewisse Elemente des Bankengesetzesentwurfs im OR untergebracht werden könnten, vor allem in Bezug auf das, was wir heute als die Corporate Governance der Banken bezeichnen würden. Mit anderen Worten wurde eine „Regelung des Bankwesens im Gesellschaftsrecht“ angestrebt (Bänziger 1986: 42). Diese Intervention des EVD erfolgte 1926, als sich aufgrund des Entwurfs Hoffmann und der Beratungen in der Expertenkommission abzeichnete, dass einige für die Bankenkontrolle wichtige Punkte wie namentlich die Pflicht zur Bilanzpublikation nicht im Aktienrecht vorgeschrieben sein würden. Bänziger (1986: 46) spricht davon, dass Schulthess versuchte, „das Steuer herumzuwerfen“. Schulthess ging es vor allem um die Berücksichtigung folgender bankenrechtlichen Vorschriften im OR:

- „1. Aktiengesellschaften und Genossenschaften, die sich an den öffentlichen Kredit wenden, haben öffentlich und jedermann zugänglich Rechnung abzulegen.*
- 2. Hinsichtlich dieser Verbände hat das Obligationenrecht die Minimalbedingungen für die zu publizierenden Berichte und Rechnungen aufzustellen; insbesondere sind die Engagements in fremden Valuten anzugeben; ferner ist auch darüber Aufschluss zu erteilen, wie viele Aktiven im Ausland liegen.*
- 3. Diese Unternehmen sind verpflichtet, ihre Wertschriftenbestände zu spezifizieren und die einzelnen Bestände mit einer Schätzung zu versehen.*
- 4. Bürgschaften sind in der Bilanz anzugeben.*
- 5. Die genannten Unternehmungen sind zur Errichtung von Zwischenbilanzen und zur Publikation derselben zu verhalten.“¹⁷⁵*

Schulthess beauftragte in diesem Sinne den im EJPD angestellten Dr. Robert Haab mit einem Vergleich des OR-Entwurfs und des Entwurfs zu einem Bankengesetz. Nach der Auffassung von Schulthess sollten für das OR, ganz konkret das Aktiengesellschafts- und Genossenschaftsrecht,

¹⁷⁴ Bänziger 1986: 34-36; vgl. zu Landmann Guex 1995.

¹⁷⁵ Zit. in: BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 15, Dossier 2, Schreiben Dr. R. Haab an EJPD über einen Vergleich OR/Bankengesetz nach Entwurf Landmann, vom 21.4.1926.

verschiedene Vorschriften ins Auge gefasst werden, vor allem sollten Landmanns Bestimmungen “über die Rechnungsstellung und die Publizität“ für jene Gesellschaften übernommen werden, „die sich an den öffentlichen Kredit wenden“. Die Publizitätsvorschriften der Aktiennovelle von 1919 galten nämlich für einen Teil der Banken nicht, und insbesondere sah die Aktiennovelle auch keine Bilanzgliederungsvorschriften vor, die gerade im Sinne einer Vergleichbarkeit von Bankbilanzen wichtig wären (Bänziger 1986: 43). Natürlich kam Haab zum Schluss, dass die von Schulthess erwähnten Forderungen im Entwurf Huber zumeist nicht erfüllt waren. Denn dort war nur eine nicht näher umschriebene Offenlegungspflicht für Grossunternehmen vorgesehen. Die Untersuchung Haabs von 1926 ergab aber auch, dass Landmann bezüglich der Publikation der Jahresabschlüsse nur verlangt hatte, dass die Aktionäre Einsicht in die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen haben sollten. Bezüglich der Kontrollorgane hatte Landmann recht ausführliche Regelungen vorgesehen (ausführlicher als das OR in der Fassung von Hoffmann und der Expertenkommission); ein von Landmann ebenfalls geforderter Reservefonds war zwar auch vom OR gefordert, aber nur in bescheidenem Rahmen. Weitere Schlussfolgerungen zog Haab nicht, und auch Schulthess scheint in dieser Frage nichts mehr unternommen zu haben.

Diese Episode ist in mehrfacher Hinsicht interessant. Erstens weist sie darauf hin, dass die Position der Banken zum Aktienrecht auch vom Wunsch bestimmt war, den Erlass eines separaten Bankgesetzes zu verhindern (Bänziger 1986: 47). Zweitens war die Haltung des der Industrie nahe stehenden Bundesrats Schulthess (vor seiner Wahl war er Rechtsberater von BBC gewesen) zur Corporate Governance auch etwas zwiespältig. Zwar versuchte er, wenigstens eine minimale Regelung der Bankenkontrolle – und somit auch der Corporate Governance der Banken – zu erreichen. Abgesehen davon war er aber gerne bereit, Forderungen der Wirtschaft – besonders der Industrie – gegenüber der skeptischeren Position des EJPD zu unterstützen. In diesem Sinne hatte er sich 1919 für die Annahme der Überfremdungs-Verordnung des Vororts eingesetzt, und er sollte gegen Ende der 1920er Jahre (u.a. im Interesse seines früheren Arbeitgebers) als Advokat der Stimmrechtsaktien, eines Mittels gegen ausländische Einflüsse auftreten. Drittens wirft das Schicksal der beiden von Dr. Haab im Auftrag von Bundesrat Schulthess untersuchten Gesetzesentwürfe ein Schlaglicht auf die Position von Experten im Schweizer Gesetzgebungssystem. Obwohl beide Autoren geachtet und respektiert waren – Huber als Doyen des Zivilrechts, Landmann als guter Kenner der Bankenwelt – sind beide heftig kritisiert worden, sobald sie sich an die Regelung der Verhältnisse privater Unternehmen wagten. Im Unterschied zu Landmann, dessen Karriere unter der Ablehnung des Bankgesetz-Entwurfs stark litt, was wohl ein Grund für seinen Selbstmord Ende der 1920er Jahre war (Guex 1995), blieb Eugen Huber unbehelligt und starb 1923 im 74. Altersjahr. Nach wie vor gilt er als der grosse Schöpfer des ZGB. In den wenigen ihm gewidmeten Publikationen wird allerdings sein Entwurf fürs Gesellschaftsrecht, an dem er immerhin während fast zehn Jahren gearbeitet hat, nirgends erwähnt.¹⁷⁶ Als Aktienrechtler hat also Eugen Huber wenig Spuren hinterlassen. Die Sichtweise, dass das 20. Jahrhundert die Definitionsmacht der Politiker immer mehr durch jene von Experten abgelöst wurde, muss in Bezug auf das Aktienrecht relativiert werden. Das durch ideologische und wirtschaftliche Präferenzen bestimmte Lobbying der Wirtschaftsverbände (im Sinne von Emil Dürrs „Verwirtschaftlichung der Politik“, vgl. Dürr 1928) war hier wirkungsmächtiger. Diese Feststellung gilt auch noch für spätere Jahrzehnte; so wurde Georg Gautschi, ein weite-

¹⁷⁶ Vgl. Manai 1990, Dominique Manai-Wehrli, Artikel „Huber, Eugen“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D4533.php, Version 15.1.2008.

rer Experte, der sich in den 1960er Jahren im Auftrag des Bundes mit dem Aktienrecht beschäftigte, marginalisiert und später totgeschwiegen (Schnyder, Mach et al. 2005).

Ein günstigeres Schicksal als kritischen Geistern wie Julius Landmann, Eugen Huber oder (später) Georg Gautschi war Experten beschieden, welche wie August Egger die Position der Wirtschaft mit theoretischen Überlegungen untermauerten und in einprägsame Formulierungen gossen.

August Egger und der Gegensatz von Unternehmensinteresse und Partikularinteressen

Der Gang der Aktienrechtsrevision vom Entwurf Huber bis zu den Beratungen der Expertenkommission lässt sich resümieren als ein Wechsel der Prioritäten: Vom Schutz der Investoren, der bei Huber zentral war, zum Schutz der Interessen von Managern und Unternehmen, für welche der Begriff des „Unternehmensinteresses“ bzw. der „Gesellschaftsinteressen“ verwendet wurde. Der damit verbundene Positionsverlust der Minderheitsaktionäre bedeutete implizit einen Machtgewinn der Grossaktionäre. Während allerdings die Tendenz zur Schwächung der Minderheitsaktionäre klar ausgesprochen wurde, wurde die Besserstellung der Grossaktionäre kaum je explizit als Ziel der Revision erwähnt.

Diese Entwicklungen hat ein direkt Beteiligter, der Zürcher Rechtsprofessor und Mitglied der Expertenkommission August Egger in den Jahren 1925-26 reflektiert. Egger führte damit gewissermassen die Debatte unter den juristischen Experten weiter, an der sich früher bereits Carl Wieland und Alfred Wieland beteiligt hatten. Die Relevanz dieser Debatten ergibt sich schon daraus, dass die beteiligten Juristen in der Expertenkommission mitarbeiteten. Die Leistung Eggers besteht nun vor allem darin, dass er die beiden konfligierenden Interessen der Aktionäre und der Unternehmensleiter zu einem Ganzen zusammenfügte, nämlich zum Schutz des „Unternehmens“. Mit der Erhaltung des Unternehmens sei auch den Aktionären letztlich am meisten gedient. Dass dieser von Egger vorgeschlagene Kompromiss trotzdem die Insider in den Unternehmen begünstigte, ergibt sich allein schon daraus, dass er die Politik der stillen Reserven zur Grundvoraussetzung für die längerfristige Erhaltung des Unternehmens erklärte, und dass er die finanziellen Interessen der aussen stehenden Aktionäre zurück binden wollte. Was Egger vorschlug, lief auf eine ähnliche Diskriminierung der „Spekulationsaktionäre“ hinaus, wie sie in Deutschland Walter Rathenau vorgeschlagen hatte, den Egger übrigens nirgends zitierte.

Egger hat sich in zwei Schriften mit dem Verhältnis der Kleinaktionäre zum Unternehmensinteresse und mit den Beziehungen zwischen Minderheits- und Grossaktionären auseinandergesetzt. Selbst wenn sich Egger als Mitglied der Expertenkommission nicht scheute, auch unbequeme Fragen zu stellen, erweist er sich in diesen Schriften als Vertreter einer Sichtweise, die sich in der Praxis nicht stark von der Sichtweise der Wirtschaftskreise unterschied. Der Zürcher Rechtsprofessor sah nämlich (in seiner Schrift von 1925 über den damaligen Stand der Aktienrechtsrevision, Egger 1925) einen übertriebenen Aktionärsschutz als veraltetes Konzept; Reserven, auch stille, seien für das Unternehmen wichtiger, und hier hätten die Aktionäre ihre Interessen dem Unternehmensinteresse unterzuordnen, und damit auch der Unternehmensleitung, die über die Ausgestaltung der Reservepolitik entschied. Nur in einem Fall plädierte Egger dezidiert für Minderheitenschutz, nämlich dann, wenn die Grossaktionäre und die Verwaltungskreise die Kleinaktionäre direkt ausbeuteten und kriminell schädigten. In seiner zweiten Schrift über die „Schranken der Majoritätsherrschaft“ (Egger 1926) forderte Egger Massnahmen zugunsten von Minderheitsaktionären bei Miss-

bräuchen. Dabei ging es aber immer um Ex-post-Massnahmen; ein Aktionär sollte beispielsweise eine missbräuchlich zustande gekommene GV-Entscheidung anfechten können. Da Egger aber die Bildung stiller Reserven durchaus befürwortete und die damaligen Entwürfe die Bildung stiller Reserven in weitem Umfang erlaubten, waren Kontrollrechte ex ante für Kleinaktionäre nicht vorgesehen; die Eingriffsrechte aussen stehender Aktionäre beschränkten auf wenige, ganz konkrete Fälle, die gerade in der Schweiz kaum vorkamen. Im „daily business“ hatte der aussen stehende Aktionär dagegen nichts zu sagen.

Zurückblickend auf die Beratungen der Expertenkommission meinte Egger im Jahr 1925, die Haupttendenz des künftigen Aktienrechts sei nun klar, statt dem Aktionärschutz stehe der Schutz der Unternehmen im Zentrum der Aktienrechtsrevision. Für Egger bedeutete der bisherige Gang der Revision vor allem ein Abgehen von einer antiquierten, im 19. Jahrhundert wurzelnden Vorstellung des Aktienrechts, die sich „mehr und mehr von einer Bevormundungstendenz (um mit Ihering zu sprechen) leiten liess.“ (Egger 1925: 3). Angesichts der wirtschaftlichen Entwicklungen der Zeit – neuer Finanzierungsmodelle und der enorm gestiegenen Bedeutung der „privaten Unternehmung in Form der Aktiengesellschaft“ – sei jene auf den Schutz des Aktionärs und besonders des Kleinaktionärs ausgerichtete Gesetzgebung nicht mehr zeitgemäss.

„Es entsprach wohl dem Jugendstadium der neuesten wirtschaftlichen Entwicklung, aber es war einseitig, die Aktiengesetzgebung überwiegend als Aktionärschutzgesetzgebung zu betrachten. In erster Linie gilt es, auf die Förderung und den Schutz der Aktienunternehmung bedacht zu sein – damit sind grundsätzlich auch die Aktionär- und Gläubigerinteressen am besten gewahrt.“ (Egger 1925: 7-8).

Auch Egger argumentiert somit mit der bekannten Dichotomie eines Aktienrechts zugunsten der Aktionäre und eines anderen, welches die Förderung der Aktiengesellschaften in den Vordergrund und den Schutz der Aktionäre in den Hintergrund stellt. Den Beginn der Bevormundungstendenz sah Egger schon im französischen Gesellschaftsrecht von 1867 und dann vor allem im deutschen Aktienrecht von 1884 (Aktiennovelle) und 1897 (revidiertes HGB) und im italienischen Aktienrechtsentwurf von Vivante von 1922 (vgl. hierzu Pahud 1935). Egger zitierte zur Illustration dieser Tendenz den österreichischen Juristen Franz Klein (wobei er Kleins Text bisweilen etwas kürzte):

„Es ist eine aus Misstrauen geborene, von Verdacht durchtränkte, gegen Missbrauch gerichtete Gesetzgebung. Ihr Leitstern ist Aktionärschutz mit einer leisen Wendung zum Kleinaktionär hin, Schutz gegen die Gesellschaftsorgane und gegen die Ausnützung der Aktiengesellschaft zum Vor- teile von Gesellschaftsorganen oder Dritten. Ob und wie die Gesellschaft, das Geschäft dabei ge- deihen kann, steht nicht im Vordergrunde... Es durchaus nicht Feindseligkeit gegen das Aktien- prinzip, aber die Tatsache lässt sich nicht weglegen, dass die ‚Förderung‘, welche die neuere Gesetzgebung der Aktiengesellschaft angedeihen lässt, ziemlich ausschliesslich in Verschärfung der Kontrollmassregeln und Einführung neuer, in Verschärfung der Pflichten und Haftungen, in Vermehrungen der Gelegenheiten, solche Ersatzansprüche auch tatsächlich geltend zu machen, und in Ausdehnung und Verschärfung der strafrechtlichen Verantwortlichkeit besteht... Die Ue- berschrift dieses bis nun letzten Kapitels ist: Kampf gegen Nachlässigkeit, Pflichtwidrigkeit, Un- ehrlichkeit, und das Aktienrecht wird dadurch – im Unterschied zu früheren Perioden – immer

mehr zu einem Sonderrecht, zugespitzt gegen Vorstand, Aufsichtsrat und Gründer.“ (Klein 1904, zitiert in: Egger 1925: 4-5).

Die Feststellungen über die deutschen Entwicklungen der letzten Jahre des 19. Jh. galten für Egger in einem gewissen Masse auch für den Entwurf Huber von 1919. Der Entwurf Hoffmann und die Expertenkommission gingen aber davon ab, auch wenn sich dies nur indirekt, aber dennoch deutlich in den Beratungen geäußert habe. Für Egger kam diese Abkehr vom Bevormundungsprinzip der traditionellen schweizerischen „Gesetzestechnik“ entgegen, die sich im (von Eugen Huber massgeblich geprägten!) ZGB äusserte. Egger wiederholte das *Ceterum censeo* der Schweizer Juristen, dass sich nämlich auch das neue Aktienrecht auf das Wesentliche beschränken und auf unnötig komplizierte Vorschriften verzichten solle. Das deutsche Aktienrecht habe sich nicht bewährt. Denn die auf Bevormundung ausgerichtete Gesetzgebungsmethodik habe es trotz allem nicht fertig gebracht, Missbräuche wie „schwindelhafte Gründungen, fiktive Apports, unehrliche Bilanzierung, unsolide Dividendenpolitik, Verkümmern der Bezugs-, der Einsichts- und Stimmrechte der Aktionäre, Vergewaltigungen von Minoritäten“ zu verhindern (Egger 1925: 6).

„Auch die strengste Gesetzgebung erwies sich immer wieder als zu mangelhaft und als ohnmächtig. Eine einfache und bewusst zurückhaltende Gesetzgebung arbeitet stärker mit den allgemeinen Grundsätzen der Rechtsordnung und vermag damit viel eher die Kräfte auszulösen, ohne welche schlechterdings nicht durchzukommen ist. Aber noch eine ganz andere Wahrnehmung konnte gemacht werden. In wichtigen Punkten wich im Laufe der Jahre die deutsche Doktrin und vielleicht noch mehr die deutsche Praxis, wenn nicht vom Buchstaben, so doch vom Sinn und Geist des Handelsgesetzbuches ab. Die Macht der Majorität in der Generalversammlung wird eine fast schrankenlose, der Aufsichtsrat erhält und erfüllt eine wesentlich andere Aufgabe als die ihm im Gesetze zugedachte, das Einsichtsrecht der Aktionäre wird verkürzt, generelle und unbefristete Ermächtigung der Depot-Banken zur Stimmrechtsausübung und Stimmrechtsaktien bringen das Stimmrecht zur Verkümmern. Diese Erscheinungen (...) bekunden eine Abkehr vom Geiste des Gesetzes, eine andere Grundstimmung, eine andere Atmosphäre.“ (Egger 1925: 6-7).

Die ausbleibende Wirksamkeit der strengen deutschen Vorschriften rührte von einem Auseinanderklaffen zwischen den Intentionen des Gesetzgebers und der Unternehmenspraxis her: In Deutschland vorkommende Phänomene wie die Majoritätsherrschaft (vgl. dazu Egger 1926, siehe weiter unten), die Macht der Aufsichtsräte gegenüber der Ohnmacht der Aktionäre, das Depotstimmrecht oder Stimmrechtsaktien deutete er als „Abkehr vom Geiste des Gesetzes“ (Egger 1925: 7). Interessanterweise äussert sich Egger nicht zu den entsprechenden Änderungen, die in der Schweiz stattgefunden hatten: Zweifellos blieb die schweizerische juristische Lehre den Grundprinzipien von 1881 verhaftet; die Praxis jedoch (jene der Gerichte und noch mehr der Unternehmen) hatte sich aber auch hiezulande vom Geist des Gesetzes entfernt, etwa in Bezug auf die Stellung der GV. Egger war jedoch der Meinung, der Geist des Schweizer Gesetzes liege darin, dass es flexible Anpassungen an veränderte wirtschaftliche Realitäten zuliess. Egger stellte den Schutz des Unternehmens über den Schutz der Minderheitsaktionäre. Gleichzeitig hielt er aber auch fest, dass die Interessen des Unternehmens mehr sein sollten als nur diejenigen der Grossaktionäre (vgl. hierzu Egger 1926). Mit anderen Worten ging Egger davon aus, dass zwar die Kleinaktionäre vor Missbräuchen durch Grossaktionäre zu schützen seien, das höchste Interesse aber jenes des Unternehmens sei.

Indem die Interessen verschiedener Anspruchsgruppen hinter einem höher stehenden Gesamtinteresse zurückstehen sollen, verhilft der Primat des „Unternehmensinteresses“ einer Stakeholder-Sicht zum Durchbruch. Die Unterordnung der Partikularinteressen der Aktionäre unter die Interessen des Gesamtunternehmens habe gerade in der Wirtschaftskrise gezeigt, als viele Aktionäre in Sanierungen einen Teil ihres Kapitals opfern mussten, um das Überleben der Unternehmen zu sichern:

„In den Krisenjahren der Nachkriegszeit war gewiss Aktionärschutz oft dringend geboten, aber in erster Linie trat doch mit unerbittlicher Strenge die Anforderung, die Unternehmung selbst (sic!) zu erhalten. Und die Aktionäre und Obligationäre, aufs schwerste betroffen, mussten – auch eine Art staatsbürgerlichen Unterrichts – noch ausdrücklich zu ihren Opfern ihr Ja-Wort abgeben.“ (Egger 1925: 8).

Verluste der Aktionäre, um die Sanierung des Unternehmens zu ermöglichen, sowie stille Reserven galten also als Ausdruck der Fokussierung auf das Unternehmensinteresse. Nicht nur das Aufkommen von grossen Publikumsunternehmen – ein Phänomen der Hochkonjunktur –, sondern auch die Opfer der Krisenzeiten führten zum Verlust der zentralen Stellung der Aktionäre. Den Kern des Entwurfs Hoffmann und der Beschlüsse der Expertenkommission sah Egger also in dieser Wendung vom nicht mehr zeitgemässen Aktionärschutz zum Schutz der Unternehmen:

„Das Aktienrecht soll vor allem sein ein Recht der Aktienunternehmung – soll ihre Bildung erleichtern, ihren Bestand sichern, ihre Bewegungsfreiheit gewährleisten, ihr in schweren Zeiten Beistand leisten und ihr die zur Erhaltung und weitem Lebensfähigkeit erforderlichen rechtlichen Mittel und Wege zur Verfügung stellen. Dass daneben einhergeht die Aufgabe, die Interessen der Aktionäre und der Gläubiger zu schützen, wird nicht verkannt. Wohl aber darf sich hier die Sondergesetzgebung insoweit Schranken auferlegen, als schon die allgemeine Rechtsordnung mittelst Verantwortlichkeits- und Anfechtungsklage die erforderlichen Rechtsbehelfe bietet.“ (Egger 1925: 8-9).

Während also das Aktienrecht den Unternehmen und ihren Leitern zugute kommen sollte, sahen sich die Aktionäre zur Aufrechterhaltung ihrer Ansprüche auf den Klageweg verwiesen. Denn Egger hatte durchaus nichts gegen den Einfluss der Unternehmenspraxis auf die Gesetzgebung einzuwenden. Inwieweit für Egger der Gang vor die Gerichte nicht nur eine theoretische, sondern auch eine praxistaugliche Lösung für Minderheitsaktionäre blieb, muss dahingestellt bleiben. Vielleicht liegt der Schlüssel zum Verständnis seiner Sichtweise vom Aktienrecht in einer Parallele zum Staat: Wie der Bürger manchmal dem überwiegenden Staatsinteresse Opfer bringen muss, so muss auch der Aktionär seine Partikularinteressen hinter die überwiegenden des Unternehmens zurückstellen, eines Unternehmens, das auch für den Staat und die Arbeitnehmer von grosser Bedeutung ist. Beim „modernen“ Aktienrecht stünde der Schutz des Unternehmens im Vordergrund:

„So bleibt es gewiss ein Grundgedanke des Aktienrechtes, dass der Gesamtheit der Aktionäre die Verfügung über den Reingewinn zustehe. Dieser Satz wurde geradezu als die ‚magna charta des Aktienrechtes‘ angesprochen. Aber gerade das moderne, vor allem auf Schutz und Schonung des Unternehmens bedachte Aktienrecht muss hier Einbrüche machen. Es sieht den dem Aktienwesen inhärenten Konflikt zwischen den Unternehmerinteressen der Gesellschaft und den Ertragsinteressen

sen des Geldgebers, und muss nach einer Lösung trachte, die beiden Interessen gerecht wird. Deshalb müssen aus dem Reingewinn (...) zuerst Mindesteinlagen in einen allgemeinen Reservefonds gemacht und es können noch weitere Rücklagen beschlossen werden. Deshalb wird – noch einschneidender – der Verwaltung die Befugnis eingeräumt, über die Gewinne durch die Öffnung stiller Reserven (in den Schranken des Art. 679) zu verfügen.“ (Egger 1925: 41-42).

Während Egger die stillen Reserven befürwortete, lehnte er übrigens die Stimmrechtsaktien ab. Egger billigte den ablehnenden Beschluss der Expertenkommission bezüglich der Stimmrechtsaktien, die ein fremdes Element ins Aktienrecht bringen würden. In weiteren Punkten befürwortete er allerdings ein „Abbiegen von der schnurgeraden Linie – Herrschaft der Majorität“ (d.h. dem Prinzip „one share, one vote“), nämlich bezüglich der Möglichkeit, dem Minderheitenschutz durch Wahl von Minderheitenvertretung in die Leitungsorgane zu genügen (Egger 1925: 44-45). An diesem Punkt zeigt sich ein zweites Problemfeld. August Egger war sich natürlich bewusst, dass die Abgrenzung zwischen Aktionärsinteressen und Unternehmensinteressen von einem zweiten Konflikt überlagert war, nämlich jenem zwischen Gross- und Kleinaktionären bzw. zwischen Aktionärsmehrheit und -minderheit. Während er aber in seiner Schrift von 1925 den Schutz des Unternehmens privilegiert hatte, machte er ein Jahr später darauf aufmerksam, dass von den Grossaktionären Gefahren ausgehen konnten – nicht nur für die Kleinaktionäre, sondern gerade auch für das Unternehmen selbst. Egger war sich also bewusst, dass die Grossaktionäre, welche in der Regel auch im Verwaltungsrat vertreten waren, ihrerseits ihre Partikularinteressen zurückstellen mussten. Die „Grenzen der Majoritätsherrschaft“ – so der Titel der zweiten wichtigen Schrift des Zürcher Professors August Egger (Egger 1926) – bestimmten zu einem guten Teil den Schutz der Minderheitsaktionäre. Auch wenn in der Regel in der GV einer Aktiengesellschaft durch Mehrheitsbeschlüsse entschieden wurde, so hatten doch auch Minderheiten Rechte. Egger wies darauf hin, dass Konflikte unter den Mitgliedern einer Gemeinschaft unvermeidlich seien. Er ging davon aus, dass es mehr oder weniger im System der AG liege, dass ein Teil der Geldgeber das Unternehmen gar nicht kennt.

„Es ist ein völlig farbloses, ein Allerweltsinteresse, es ist sein Geldinteresse. Wo aber nur dieses verfolgt wird, treten die Gemeinschaftsinteressen in Wirklichkeit völlig zurück hinter das Eigeninteresse des Aktionärs.“ (Egger 1926: 4).

Aus diesem Eigeninteressen heraus änderte sich aber der Charakter der Aktie: Sie wurde vom Symbol der Gesellschaftszugehörigkeit zu einem Symbol für Partikularinteressen:

„Von Hause aus Bescheinigung der Mitgliedschaft, wird sie [die Aktie] in der Folge ein eigenes Spekulationsobjekt.“ (Egger 1926: 5).

Egger fand es unproblematisch, wenn die Kleinaktionäre vor allem ihre eigenen, finanziellen Interessen verfolgten. Problematisch wurde seiner Ansicht nach die Lage dann, wenn Grossaktionäre begannen, ihre Partikularinteressen in den Vordergrund zu stellen. Bei der Ausübung dieser Macht könne der Grossaktionär entweder das Wohl des Unternehmens oder andere Interessen verfolgen. Die Ausbeutung der Unternehmung durch die Grossaktionäre könne eine Folge sein.

„Wir stehen dann vor dem Phänomen, dass eine Gesellschaft von einer Gruppe oder einer Persönlichkeit beherrscht und geleitet wird, die ‚unter der Maske der Tätigkeit für die Gemeinschaft‘ ganz andere, gemeinschaftsfremde Bestrebungen verfolgt.“ (Egger 1926: 6).

Egger äusserte hier also die Meinung, dass sich hinter dem Unternehmensinteresse unter Umständen die Partikularinteressen der Insider verbargen. Dieses Auseinanderfallen der Interessen käme häufig schon bei der Gründung einer AG vor, wie die immer wieder vorkommenden Gründungsspekulationen zeigten. Die Probleme, die Egger hier anspricht, waren im Wesentlichen immer noch dieselben wie zur „Gründerzeit“ der 1870er Jahre. Damals waren leichtgläubige Investoren bereit, Aktien unseriöser Firmen zu kaufen, die kurz danach Bankrott gingen. Allerdings existierte die Problematik, dass gut informierte Insider mit (teilweise) fremdem Geld wirtschafteten, auch während des Bestehens der AG – entweder als Konflikt zwischen Unternehmensleitern und Aktionären, oder zwischen Grossaktionären und aussenstehenden Minderheitsaktionären. Dass Egger diesbezüglich noch in den 1920er auf die Beobachtungen Iherings über die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt zurückkam, weist darauf hin, dass die zugrunde liegenden Probleme damals noch ungelöst waren. Er verwies dann auf einen früheren Autor (Steinitzer 1908), der ein Auseinanderklaffen der ursprünglichen Identität von Kapitalisten und Leitern des Unternehmens festgestellt hatte. Dies führte dazu, dass die regierende Gruppe oft nur noch relativ wenig eigenen Aktienbesitz habe oder gar direkt über Pyramidenstrukturen oder Stimmrechtsaktien regiere.

Immerhin ging Egger davon aus, dass nicht angestellte Manager die Unternehmen beherrschten, sondern Grossaktionäre, die ihre aus dem Besitz einer grossen, aber nicht mehrheitlichen Kapitalbeteiligung herrührende Macht durch Verschachtelung mehrerer Gesellschaften oder durch Stimmrechtsaktien noch verstärkten. Ihre Stimmenmehrheit trotz Kapitalminorität könnte es den Insidern erlauben, durch hohe Tantiemen oder auch steuerliche Optimierungen (Vermeidung der Doppelbesteuerung der Grossaktionäre!) Minderheiten zu benachteiligen. In Konzernen, wo an gewissen Beteiligungen oder Tochtergesellschaften noch Minderheitsanteile existierten, konnte es auch vorkommen, dass z.B. über zu hohe Transferpreise diese Minderheiten benachteiligt wurden. Hierzu meinte Egger:

„Es hängt gewiss eng mit dem Gesamthabitus der seitherigen aktienrechtlichen Literatur zusammen, wenn diese dem Problem nicht die Beachtung schenkte, die es (...) verdient. Das Phänomen musste erst zur Massenerscheinung werden. Jetzt wurde es mit Vorliebe unter dem, politischen und volkswirtschaftlichen Bestrebungen entlehnten Stichwort der Überfremdung zusammengefasst. Diese ist eine äussere, wenn Ausländer in die Unternehmung eindringen und diese sich dienstbar machen. Sie ist dagegen eine innere, wenn im eigenen Lande der Aktienbesitz auf Personen übergeht, ‚deren Interesse anders als auf das Wohlergehen der Gesellschaft gerichtet sind‘, wenn somit grosse, ausschlaggebende Aktienpakete vom Industrie- an das Finanzkapital abgegeben werden müssen, wenn spekulative Financiers oder die Konkurrenz sich der Gesellschaft bemächtigen.“ (Egger 1926: 8-9, unter Berufung auf Jung 1921).

Aus diesen allgemeinen Überlegungen heraus kam Egger dann auf konkrete Missbrauchsphänomene zu sprechen. Viele seiner Beispiele bezog er aus Deutschland und gelegentlich aus den USA, wo etwa die Konzernbildung schon weiter fortgeschritten war. Dort kam es oft vor, dass eine Gesellschaft, obwohl in einen Konzern eingegliedert, auch noch Minderheitsaktionäre hatte, deren Rechte

und Interesse für die Konzernleiter von geringer Bedeutung waren. Für diese Art von Einflussnahme („innere Überfremdung“) konnte aber Egger keine schweizerischen Beispiele erwähnen – es scheint in der Tag auch keine gegeben zu haben. Somit wird auch deutlich, weshalb die Frage des Schutzes der Minderheitsaktionäre nicht übermässig relevant war, und wieso Eggers erster Text über den Schutz der Unternehmensinteressen wichtiger wurde als sein zweiter: Minderheitenschutz war nur dort ein Anliegen, wo es „Mehrheiten“ gab, welche den Minderheiten legitime Rechte streitig machten. Die Bildung von stillen Reserven und die damit verbundene Intransparenz der Rechnungslegung gehörten nicht zu den Punkten, gegen welche Minderheitsaktionäre sich hätten wehren dürfen.

Eggers Grundidee zum Schutz der Minderheitsaktionäre beruhte also darauf, diesen das Recht zu geben, missbräuchliche Beschlüsse der Generalversammlung bzw. der GV-Mehrheit anzufechten. Der Richter sollte dann nicht nur über die formale Korrektheit des Beschlusses entscheiden, sondern sollte anhand objektiver Kriterien urteilen und etwa berücksichtigen, ob juristische Generalklauseln wie Treu und Glauben gewahrt waren oder ob etwa die Aktionärsminorität (oder die Stammaktionäre) von der Mehrheit (oder den Vorzugsaktionären) „vergewaltigt“ wurde. Dahinter stand wiederum jene Bevorzugung eines schlanken Rahmengesetzes vor zwingenden Vorschriften, welche Carl Wieland 1922 als Vorzug des Entwurfs Huber vor dem deutschen Recht gesehen hatte. Diese Sichtweise deckte sich mit Eggers Ideen von 1925, für den Minderheitenschutz vor allem auf scharfe Verantwortlichkeits- und Publizitätsbestimmungen abzustellen anstatt auf eine Bevormundung der privaten Akteure durch den Staat. Die Synthese der verschiedenen Tendenzen im Aktienrecht bestand dabei nach Egger im „Unternehmensinteresse“: Diesem hatten die Kleinaktionäre einen Teil ihrer Rechte zu opfern, und diesem hatten die Grossaktionäre zu dienen. Eine Stärkung von Partikularinteressen, soviel wird aus Eggers Ausführungen klar, konnte keine Lösung, sondern nur Ursache neuer Probleme sein. Solange die Grossaktionäre mit der Bildung stiller Reserven die „Unternehmensinteressen“ förderten, waren allfällig abweichende Interessen der Minderheitsaktionäre nicht schützenswert. Wesentlich erscheint, dass der Schutz des Unternehmensinteresses in der Schweiz als viel bedeutender angesehen wurde als die Suche nach den Grenzen der Majoritätsherrschaft.

Die Sicht der Verteilung der Rechte und Pflichten zwischen Unternehmensleitung sowie Grossaktionären einerseits und aussen stehenden Minderheitsaktionären andererseits fand ihre Bestätigung in weiteren Diskussionsbeiträgen von Juristen, etwa in den Debatten am Juristentag von 1926, wo die Praxis der stillen Reserven und der Schutz des Unternehmens ebenfalls auf Unterstützung stiess (vgl. z.B. Zimmermann 1926). Die Idee des Schutzes des „Unternehmens“ entwickelte sich somit zum Mainstream der juristischen Lehre. Die Äusserungen von Juristen, die das Gewicht ähnlich wie Eugen Huber oder Carl Wieland eher auf den Schutz der Aktionäre legten (zum Beispiel Arnold Janggen in den Jahren 1929-31, mehr dazu weiter unten), wurden dagegen immer mehr zu Oppositionsmeinungen. Solche Postulate für einen Ausbau gerieten sehr schnell in den Ruch eines übertriebenen und gefährlichen Minderheitenschutzes. Der bereits zitierte Fritz Fick hatte schon 1920 ähnliche Ansichten geäussert, diese aber zusätzlich noch mit einer Unterscheidung zwischen guten und bösen Aktionären angereichert:

„Der Minderheitenschutz ist gewiss eine erstrebenswerte Aufgabe. Aber zu beachten ist, dass es zwei Arten Aktionäre gibt, diejenigen, die ihr Kapital gewinnbringend und sicher anlegen wollen, und diejenigen, die lediglich Kursgewinn erhoffen. Ihre Interessen stehen sich oft diametral gegen-

über. Die Interessen der ersteren sind in höherem Masse des Schutzes wert als die der letzteren. Allzuweit getrieben, gibt der Minderheitenschutz aber auch dem unwürdigen Aktionäre – man denke an einen zum Zwecke des Raubes von Geschäftsgeheimnissen offen oder geheim sich eindringenden Konkurrenten oder auch nur an einen bornierten, die wahren Interessen der Gesamtheit verkennenden Aktionär – die Mittel in die Hand, zur Schädigung der Aktiengesellschaft zu handeln.“ (Fick 1920: 336).

Dieses an Rathenau erinnernde Zitat von Fick zeigt, dass die Idee Eggers, wonach das Unternehmensinteresse sowohl Gross- wie auch Kleinaktionäre binde, allzu leicht umkippen konnte in eine Sichtweise, welche die Interessen des Unternehmens und diejenigen der Kleinaktionäre als gegensätzlich auffasste. Solange die Bildung stiller Reserven gesetzlich nicht nur erlaubt, sondern gar gefördert war, war die Chance verschwindend klein, dass die Gerichte die Argumente eins klagenden Minderheitsaktionärs überhaupt ernst nahmen.

Diese Sichtweise, dass die Grossaktionäre jedenfalls besser als die aussen stehenden Minderheitsaktionäre in der Lage seien, die Situation und die Bedürfnisse von Aktiengesellschaft und Unternehmen abzuschätzen, dominierte schliesslich auch den bundesrätlichen Entwurf zum Aktienrecht von 1928.

Die Botschaft des Bundesrats von 1928

Im Februar 1928 erschienen der bundesrätliche Entwurf und die dazugehörige Botschaft. Damit war der Schlusspunkt der vorparlamentarischen Phase gesetzt, und die Basis der Parlamentsberatungen lag vor. Der Entwurf und die Botschaft resümierten die Entwicklungen der vergangenen Jahre und brachten wenig Neues. Die Artikel des Bundesratsentwurfs deckten sich mit wenigen Ausnahmen mit den Beschlüssen der Expertenkommission, die ihrerseits häufig die Vorschläge des im Übrigen 1927 verstorbenen Arthur Hoffmann übernommen hatte. Die Erklärungen, die der bundesrätliche Bericht zu den einzelnen Gesetzesartikeln gab, entsprechen ebenfalls weitgehend dem unternehmensfreundlichen Diskurs der vorparlamentarischen Phase. Grundsätzlich unterschied sich das neue Recht vor allem in einem Punkt vom alten: Es war umfangreicher und detaillierter geworden. Die AG hatte mit dem Entwurf des Bundesrats aber durchaus klarere Konturen gewonnen, einerseits in Bezug auf die Grösse, andererseits bezüglich der Gestaltung.

Durch die definitive Einführung der Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH; Huber hatte vorgeschlagen, auf diese Rechtsform zu verzichten; Hoffmann hatte sie befürwortet) und durch die Vorschrift eines minimalen Aktienkapitals wurde die AG zu einer Rechtskleid für mittlere und grosse Unternehmen. Die unter dem alten Recht erlaubten Kleinstgesellschaften mit nur wenigen Tausend Franken Kapital mussten verschwinden. Das für die AG (aber auch die GmbH) vorgesehene Mindestkapital von 20.000 Franken (Bundesrat 1928: 224-225) liess aber immer noch kleine Aktiengesellschaften zu. Aus dem Verbot der ganz kleinen AG sollte nicht geschlossen werden, dass das neue Recht vornehmlich auf grosse, börsennotierte Publikumsgesellschaften ausgerichtet war. Massnahmen wie das Mindestkapital standen allein im Interesse der Gläubiger und sollten verhindern, dass durch die Gründung einer unsoliden Mini-AG der Anschein wirtschaftlicher Solidität erweckt werden konnte, der mit der beschränkten Haftung der AG einherging. Der Erfolg der GmbH war schon daher unsicher, weil für die Aktiengesellschaft keine wesentlich strengeren Vorschriften gelten sollten als für die GmbH. Solange aber das Aktienrecht

immer noch unterschiedslos für kleine bis sehr grosse Gesellschaften Geltung haben sollte, waren strengere Vorschriften für Grossunternehmen ausgeschlossen.

Abgesehen von der Grösse der Aktiengesellschaft waren auch für ihre Ausgestaltung neue und detailliertere Regeln aufgestellt worden. Verschiedene Leerstellen des Aktienrechts von 1881 waren ausgefüllt worden, und die Praxis von Gerichten und Unternehmen, die sich unter dem alten Recht entwickelt hatte, hatte Eingang in den Entwurf gefunden. In Bezug auf die praktische Anwendbarkeit waren neue dispositive Regelungen von Bedeutung: Die Zulässigkeit der stillen Reserven, der Vorzugsaktien und der Vinkulierung etwa wurde bejaht; zwingend war demgegenüber das Verbot der Stimmrechtsaktien.

Der im EJPD für die OR-Revision zuständige Chefbeamte Hans Kuhn war sich bewusst, dass mit der bundesrätlichen Vorlage noch nicht das letzte Wort gesprochen war. Zwei Hauptrichtungen und ein weites Feld dazwischen lagen nach wie vor offen. Den Bundesratsentwurf sah Kuhn als einen Mittelweg, der gegenüber Neuerungen jeglicher Richtung sehr reserviert war: Weder die Stimmrechtsaktie noch die Arbeitsaktie waren aufgenommen worden, und auch ein Holding- oder Konzernrecht wurde nicht geschaffen, die Holdings seien nicht einmal erwähnt. Einige der Neuerungen der Novelle von 1919 würden gar wieder abgeschafft.¹⁷⁷ Der Entwurf hatte also eher den Charakter einer Aktualisierung des alten Rechts als einer Erneuerung. Das Aktienrecht wurde den gängigen Corporate-Governance-Praktiken angepasst, die sich im Urteil der meisten interessierten Akteure bewährt hatten. Somit änderte sich auch die hinter dem Gesetz stehende Vorstellung von guter Corporate Governance: Nicht mehr die Aktionäre standen im Zentrum wie 1881, sondern die von den Insidern definierten Unternehmensinteressen. Bezogen auf die Gesetzesgrundlage von 1881 bedeutete dies einen Bruch. Bezogen auf die Unternehmenspraktiken, die sich aufgrund des alten Rechts von 1881 entwickelt hatten, muss allerdings von Kontinuität die Rede sein.

Einige Kontinuität gab es allerdings auch zum Gesetz von 1881, wurden doch wichtige Elemente wie das „One-tier-board“ übernommen.¹⁷⁸ Die oft gerühmte Flexibilität des alten Rechts hatte genügend Raum zur Selbstregulierung gelassen und führte zur Umwandlung dieser von den Akteuren selber geschaffenen Regeln in staatliche Regulationen. Letztlich kam die Neuausrichtung des Aktienrechts ohne grundlegende Systemwandel sowohl bezüglich der Vorgaben von 1881 wie der Praxis aus. Die meisten Artikel des Aktienrechts befassten sich nach wie vor mit denselben Stakeholder-Gruppen (Verwaltung, Aktionäre, Gläubiger). Dabei galt immer noch die GV als oberstes Organ, aber die Gewichte hatten sich stark zugunsten der Verwaltung verschoben.

Letztlich stand hinter der Revision der Leitgedanke, verschiedene Interessen – jene der Aktionäre und die von weiteren Stakeholder-Gruppen – gegeneinander abzuwägen. Der Einfluss August Eggers zeigte sich im Übrigen darin, dass auch die massgebenden Personen in der Justizabteilung des EJPD seine Ansichten und sogar Formulierungen übernommen hatten oder teilten. Dies zeigte sich in dem Referat, das der Chef der Justizabteilung, Hans Kuhn für die Mitglieder der Ständeratskommission verfasst hat; dieses Referat muss als Ergänzung oder allenfalls Hintergrund zur bundesrätlichen Botschaft gedacht werden:

„Soll die allgemeine Richtung, das Ziel der Revision mit zwei Worten charakterisiert werden, so ist wohl ein doppeltes zu nennen: vermehrter Schutz der Interessen der Aktionäre einerseits, Schutz

¹⁷⁷ BAR, E 4110(A) 100/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die Ständeratskommission vom 17.5.1929: 3.

¹⁷⁸ Da somit Konflikte oder Machtkämpfe zwischen Direktion und Verwaltungsrat wenig wahrscheinlich waren, wurde der Konflikt Verwaltung vs. Aussenstehende Aktionäre umso zentraler.

und Stärkung der Gesellschaft, des Unternehmens andererseits. Es leuchtet ein, dass diese zwei Tendenzen einander vielfach gerade entgegenlaufen. In der Einstellung der Revision zu diesen Postulaten ist eine gewisse Veränderung wahrzunehmen. Der Entwurf I betonte namentlich den Schutz des Aktionärs gegen Ausnützung der Gesellschaft zum Vorteil ihrer Organe oder von Dritten. Dieser bevormundenden Tendenz gegenüber sind der Entwurf II und die Vorlage des Bundesrats wieder etwas freiheitlicher geworden und haben auch auf die Interessen des Unternehmens selbst in vermehrtem Masse Bedacht genommen. Gewiss mit Recht, denn eine etwa zu einseitig verstärkte Rechtsstellung des Aktionärs wäre verhängnisvoll, wenn dabei das Unternehmen selbst Gefahr liefe, zugrunde zu gehen; und es darf auch beigefügt werden, dass heutzutage die AG vielfach grosse und wichtige Aufgaben erfüllt, an denen die Oeffentlichkeit selbst interessiert ist. Gerade darin liegt wohl für den Gesetzgeber die Schwierigkeit, zwischen den beiden Bestrebungen den richtigen Weg zu finden, um das Gedeihen des Unternehmens zu ermöglichen, ohne doch den Aktionär rechtlos zu machen.“¹⁷⁹

Interessant ist nun, dass sich der deutsche Aktienrechts-Reformentwurf von 1930 (einem Gutachten des Deutschen Anwaltvereins entsprechend), einer ähnlichen Formulierung bedient – ein gemeinsamer Hintergrund ist unverkennbar:

„Von diesem Gedanken ausgehend, erkennt der [deutsche, M.L.] Entwurf den in der Rechtsprechung entwickelten Grundsatz als berechtigt an, dass die Interessen des Unternehmens als solchem ebenso schutzbedürftig sind wie das individuelle Interesse des einzelnen Aktionärs. Bei sachgemässer Verwaltung des Unternehmens und richtiger Einstellung der einzelnen Aktionäre gibt es in Wahrheit einen Interessengegensatz zwischen dem Unternehmen und seinen Aktionären nicht.“¹⁸⁰

Wie in der Schweiz, so auch in Deutschland war es also nicht so, dass das Interesse des Unternehmens den Aktionärsinteressen vorangestellt worden wären; indes bedeutete die Gleichstellung der beiden Interessen schon eine Verschlechterung der Aktionärsstellung, und in Konfliktfällen musste zwischen beiden Interessen entschieden werden (Netter 1932: 138), und bei „unrichtiger“ Einstellung des Aktionärs (gemeint waren wohl kurzfristig orientierte Aktionäre) überwog das Unternehmensinteresse ohnehin. Was nun die Aktionäre betrifft, so betonte die bundesrätliche von 1928 Botschaft speziell, dass deren Rechte im neuen Gesetz ausführlicher geregelt worden waren, vor allem in den Bestimmungen über die „wohlerworbenen Rechte der Aktionäre“ und das Anfechtungsrecht sowie durch die verschärfte Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter. Gemäss der bundesrätlichen Botschaft waren die Bestimmungen über den „Schutz der wohlerworbenen Rechte“ der Kern des Aktionärsschutzes im Entwurf (Bundesrat 1928: 231). In dass Kapitel des Aktionärsschutzes gehörte auch, dass gewisse wichtige Entscheidungen der GV, etwa eine Änderung des Gesellschaftszwecks oder eine Fusion, nur mit hohen Quora gefällt werden konnten, etwa mit zwei Dritteln aller Stimmen (Bundesrat 1928: 231-232). Auch in anderer Hinsicht wurde der Aktionär besser gestellt, so etwa durch die Gewährung eines Bezugsrechts auf neue Aktien. Damit sollte verhindert werden, dass bei Kapitalerhöhungen die Beteiligungsquoten der aussenstehenden Aktionäre verwässert wurden:

¹⁷⁹ BAR, E 4110(A) 100/800, Band 17, Referat Dr. Kuhn für die Ständeratskommission vom 17.5.1929: 4.

¹⁸⁰ Erläuterung zum deutschen Entwurf eines Gesetzes über die Aktiengesellschaften... von 1930, zit. in: Netter 1932: 137 und 168.

„Diese Vorschrift richtet sich in erster Linie gegen Tendenzen, Erhöhungen des Grundkapitals ohne innere Berechtigung und nur im Interesse weniger Beteiligter vorzunehmen, wobei diese dann die neuen Aktien mit hohem Agio abstossen können (...).“ (Bundesrat 1928: 232-233).

Auch wenn es möglich war, dass GV die Gewährung des Bezugsrechts in einzelnen Fällen ausschliessen konnte, weist auch dieser Passus darauf hin, dass die Interessen gerade von Klein- oder Minderheitsaktionären durchaus berücksichtigt wurden.

Allerdings beruhten sowohl das Prinzip der wohlerworbenen Rechte als auch die verschärfte Verantwortlichkeit, die einer Hauptforderung von Eugen Huber entsprach, auf fundamentalen Grundsätzen, die es im Einzelfall erst umzusetzen galt. Auch wenn der Aktionär ein wohlerworbenes Recht hatte, an der GV abzustimmen, schloss dies nicht aus, dass er dort marginalisiert wurde, oder dass der Aktienkäufer aufgrund der Vinkulierung gar nicht als Aktionär zugelassen wurde. Der Erfolg des neu geschaffenen Anfechtungsrechts hing davon ab, wie der Richter im Einzelfall entscheiden würde. Mit anderen Worten gewährte der Entwurf des Bundesrats den Aktionären zwar fundamentale Rechte, die im Einzelfall aber schwer durchzusetzen waren. Das Idealbild des Aktionärs, das sich aus der vorparlamentarischen Phase ergab, war jenes eines Rentiers, der eine stabile, wenn auch nicht allzu hohe Dividende über alles stellte; das Ideal einer stabilen Dividende hatte im Artikel über die stillen Reserven Eingang in den Entwurf gefunden. Da die Börsenkurse vor allem die Dividendenentwicklung reflektierten, waren folglich Kurssteigerungen nur in kleinen Schritten erwünscht. Das Ausnützen der Kursschwankungen an der Börse dagegen wurde als Spekulation abgelehnt. Ein verbesserter Schutz der Aktionäre war demnach nur eines der Ziele, die sich im Laufe der Revision während den 1920er Jahren herauskristallisiert hatten. Insbesondere fanden die Unternehmensinteressen Eingang ins Aktienrecht. Die unbeschränkte Zulassung der stillen Reserven spricht in diesem Sinne eine deutliche Sprache für die Bedeutung der Theorie vom Unternehmensinteresse als Ideologie hinter dem bundesrätlichen Entwurf.

Die Stellung der Arbeitnehmer im bundesrätlichen Entwurf war übrigens ebenfalls marginal; sie wurden als Begünstigte der Wohlfahrtsfonds aber als Stakeholder anerkannt. Trotzdem ist aber zu sagen, dass die Arbeitnehmer nicht stark von der Zurücksetzung der Aktionärsinteressen profitierten. Das häufig betonte „Interesse des Unternehmens“ stärkte nicht die Arbeitnehmer, sondern der die Unternehmensleitung. Der bundesrätliche Aktienrechtsentwurf von 1928 kann daher nicht als Basis eines Stakeholdermodells der Corporate Governance betrachtet werden. Dass etwa stille Reserven Arbeitsplätze erhalten sollten, stand nirgends geschrieben. In engerem Zusammenhang stand das „Unternehmensinteresse“ natürlich mit den Interessen der „Insider“, die im Gesetz normalerweise als „die Verwaltung“ bezeichnet wurden. Schliesslich war es der VR, dem die Entscheidung über stillen Reserven oblag. Auch die Ablehnung einer Publikationspflicht für die Bilanzen wurde zwar mit Unternehmensinteressen begründet, nützte aber wohl den Insidern am meisten.

Die Tatsache, dass die Leitungsorgane der Schweizer Unternehmen nicht nur von angestellten Managern, sondern auch von Grossaktionären besetzt waren, kam allerdings nur selten zur Sprache. Dabei ist aber unverkennbar, dass die Skepsis, welche das Aktienrecht von 1881 gegenüber den Grossaktionären gehabt hatte, geschwunden war. Dies zeigt sich vor allem durch die Abschaffung der gesetzlichen Stimmrechtsbeschränkung für Grossaktionäre. Diese Bestimmung, wonach kein Aktionär mit mehr als einem Fünftel aller in der GV vertretenen Aktien stimmen dürfe, war gemäss den Worten der bundesrätlichen Botschaft als „ganz unbillige Fessel“ empfunden worden. Diese

„demokratische“ Bestimmung des Aktienrechts von 1881, die allerdings schon Eugen Huber als antiquiert gestrichen hatte, hatte ursprünglich dazu gedient, Minderheitsaktionäre vor Grossaktionären zu schützen. Der Bundesrat nutzte die Gelegenheit, um in der Botschaft die Stellung der Grossaktionäre zu legitimieren:

„Der Gesetzgeber darf grundsätzlich davon ausgehen, dass in normalen Verhältnissen das Interesse des in beträchtlichem Umfange beteiligten Aktionärs sich mit dem Interesse der Gesellschaft deckt; jedenfalls kann nicht zum voraus präsumiert werden, dass kleine, wirtschaftlich kaum in Betracht fallende Minderheiten die Bedürfnisse und Interessen des Unternehmens richtiger zu beurteilen und zu wahren imstande seien als die meistbeteiligten Aktionäre.“ (Bundesrat 1928: 247).

Diese Stelle ist eine der ganz wenigen in den Unterlagen der vorparlamentarischen Phase, wo explizit von Grossaktionären gesprochen wurde. Überall sonst, wo im Gesetz etwa vom Schutz der Aktionäre die Rede ist, ging es natürlich um die Rechte sowohl von Gross- wie Kleinaktionären. Auch der Grossaktionär hatte wohlverworbene Rechte, nur lief er natürlich nicht Gefahr, dass sie ihm entzogen wurden. Dass Grossaktionäre wegen ihrer doppelten Vertretung in der Generalversammlung und in der Unternehmensleitung eine besonders starke Stellung hatten, wurde auch von der bundesrätlichen Botschaft nicht thematisiert.

Dabei war das Nebeneinander von Gross- und Kleinaktionären eine der Konstanten in der Geschichte der Schweizer Corporate Governance. Während in den USA die 1932 von Berle und Means resümierte Problematik eines Auseinanderklaffens von Kapitalbesitz und Verfügungsmacht wegen des Aufkommens von managergeleiteten Publikumsunternehmen zentral war, sah die Lage in der Schweiz anders aus: Die aussenstehenden Kleinaktionäre standen nicht der Gruppe der Manager gegenüber, sondern Grossaktionären, die gleichzeitig die Leitungsorgane besetzten. Hierzulande war also nicht die Frage der Macht der Manager das zentrale Governance-Problem, sondern die Frage der „Majoritätsherrschaft“ und ihren Grenzen (Egger 1926) – nur spiegelte sich das in den Entwürfen weniger.

Von verschiedenen Akteuren der vorparlamentarischen Phase ist immer wieder auf die Gefährlichkeit von Aussenseitern hingewiesen worden, seien dies Konkurrenten, Ausländer, Spekulanten oder einfach Egoisten. Man muss die Skepsis gegenüber Minderheitenschutz immer in diesem Licht sehen. Die Aussenseiter par excellence waren ausländische Konkurrenten. Der Begriff „Überfremdung“ wurde bis Ende der 1920er zum Synonym für „unfreundliche Übernahme“. Bezeichnenderweise ist die Legitimität der Überfremdungsabwehr nur von wenigen in Frage gestellt worden (Eugen Huber stand ihr kritisch gegenüber). Selbst jene Akteure, die wie Arthur Hoffmann die Instrumente der Überfremdungsabwehr ihrer Wirkungslosigkeit wegen ablehnten, wollten die Überfremdungsabwehr nicht aus dem Aktienrecht verbannen. Faktisch bildete die Vorschrift für eine Schweizermehrheit im VR den einzigen direkt auf die Überfremdungsabwehr gemünzten Artikel des Gesetzes; damit reflektierte der bundesrätliche Entwurf den Stand der Dinge in der Mitte der 1920er Jahre, als das Argument der „wirtschaftlichen Überfremdung“ wegen der Wirtschaftskrise an Bedeutung verloren hatten. Die in Deutschland und Frankreich als Mittel gegen fremde Einflüsse verbreiteten Stimmrechtsaktien waren dagegen laut dem bundesrätlichen Entwurf verboten.

Letztlich spielte sich die Schweizer Aktienrechtsreform, im Vergleich etwa zu den gleichzeitigen Reformen in Deutschland oder Frankreich (vgl. hierzu weiter unten) in einem viel ruhigeren KONtext ab. Dass die Schweiz im Gegensatz zu ihren Nachbarländern von Hyperinflation verschont

worden war, erklärte etwa den geringen Stellenwert, den die Stimmrechtsaktie in den Diskussionen der 1920er Jahre hatte. Zudem waren Skandale oder Unternehmenszusammenbrüche, die mit ungenügenden Governance-Strukturen zusammenhingen, hierzulande weitgehend ausgeblieben. Trotzdem war die damalige, Insider-orientierte Corporate Governance nicht ohne Gefahren. Eine wirksame Kontrolle der Insider fehlte, und selbst wenn die Insider absolut ehrenhafte Leute waren, konnten gleichwohl Agency-Probleme auftreten, etwa in Folge von „Rent-seeking“ oder „Empire-building“. Gerade das in der heutigen Wirtschaftswissenschaft oft hinterfragte „Empire-building“ galt als gängige Geschäftspraxis einer Zeit, die das Prinzip „retain and reinvest“ vor die Devise „downsize and distribute“ stellte. Mit anderen Worten: Die heute verbreitete Ansicht, überflüssiges oder wenig rentables Kapital an die Aktionäre zurückzugeben, war damals unbekannt. Ob das Insider-System nun gut oder schlecht war (bzw. besser oder schlechter als das heute vorherrschende, auf die Aktionäre bezogene System), kann und will der Historiker freilich nicht entscheiden. Immerhin kann man sagen, dass das Insider-System in der Schweiz über Jahrzehnte funktioniert hat, nicht zuletzt wegen der grossen Bedeutung einer sehr vorsichtigen Reservepolitik.

Letztlich ist die Macht der Insider eine Grundkonstante der Aktienrechts-Diskussionen bzw. der Corporate Governance in der Schweiz: Weil es im Gegensatz zu anderen Ländern hierzulande selten zu Missbräuchen und Unternehmensskandalen kam, und weil die Wirtschaftselite ihre Ansprüche hinter die allgemeinen „Unternehmensinteressen“ zurückstellte bzw. in den Hintergrund rückten, hat man Mühe, Indizien für eine Schädlichkeit der Insider-orientierten Corporate Governance zu finden, die man dem Insider-System aus der heutigen Warte vielleicht unterstellen könnte. Dieses Problem hatten auch die Kritiker des damaligen Systems, die mit ihren Warnungen vor dessen negativen Effekten nicht durchdrangen.

Stimmen zum bundesrätlichen Entwurf: Eine zweite Vernehmlassung

Die interessierten Kreise, vor allem die Wirtschaftsverbände, nutzten die Publikation der bundesrätlichen Botschaft, um in einer Art zweiter, inoffizieller Vernehmlassung wiederum Meinungen und Vorschläge zu äussern.¹⁸¹ Diese zweite Vernehmlassung der Jahre 1928/29 fiel bereits halbwegs in die parlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision. Denn die Eingaben waren an die nächste Instanz gerichtet, die sich mit der Revision zu beschäftigen hatte. Dies war die vorbereitende Kommission des Ständerats, welcher sich als Erstrat mit der Vorlage befassen sollte.

In dieser zweiten Vernehmlassung konzentrierten sich die Wirtschaftsverbände auf eine Anzahl von Anliegen, die noch nicht ihren Ansprüchen entsprachen. Im Zentrum standen dabei die Stimmrechtsaktien, welche der bundesrätliche Entwurf verbieten wollte, die aber zufälligerweise exakt in den Jahren nach 1928 bei einigen Schweizer Grossunternehmen eingeführt wurden. Die Wirtschaftsverbände – vor allem der Vorort und die Bankiervereinigung – nutzten aber auch die Gelegenheit, nochmals ihre allgemeinen wirtschaftspolitischen Präferenzen und deren Konsequenzen für das Aktienrecht darzulegen.

Die Bankiervereinigung stellte immerhin mit Genugtuung fest, dass der Bundesrat auf Antrag der Expertenkommission eine Reihe der früheren Vernehmlassungsanträge der SBVg verwirklicht habe. Dabei seien jedoch auch Anliegen der Banken abgelehnt worden. Zu diesen unerledigten

¹⁸¹ Die Ansichten der angeschlossenen Verbände sind in einem Dokument des Vororts vom 28.12.1928 (S. 1-33) bzw. vom 10.1.1929 (S. 34-38 über Verantwortlichkeit, Übergangsbestimmungen, Zusatzanträge) zusammengefasst (BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19).

Punkten gehörten die Stimmrechtsaktien (die Banken waren für Zulassung), die Nationalitätsvorschriften für den VR (die Banken wollten sie abschaffen) sowie die immer noch als zu streng empfundenen Verantwortlichkeitsvorschriften. Diese legte man jetzt noch einmal vor, nicht ohne zu betonen, man äussere sich nicht nur im Namen der Banken, sondern auch der Volkswirtschaft.

Über die Inhalte der Botschaft hatten sich die Mitglieder des Vororts anhand eines Referats des Verbandssekretärs Otto Hulfegger informieren können. Dieser Vortrag gab nicht die offizielle Meinung des Vororts wieder, sondern die Sicht Hulfeggers. Gerade deswegen sind aber einige Stellen interessant, wo sich der Vorortssekretär als etwas weniger Insider-orientiert gab als sein Verband – so stand er den stillen Reserven oder den Stimmrechtsaktien kritisch gegenüber.¹⁸² Es scheint nun allerdings nicht, dass die kritischen Bemerkungen Hulfeggers von den Verbänden in ihren Stellungnahmen zum Bundesratsentwurf besonders berücksichtigt worden waren: Gegenüber den stillen Reserven wurden natürlich keine Bedenken laut, wogegen die Stimmrechtsaktien ungeachtet der leisen Bedenken Hulfeggers eine Hauptforderung der Wirtschaft darstellten. Denn schliesslich war dies der einzige Punkt, an dem auf die Wünsche der Wirtschaft noch nicht eingegangen worden war. Der Vorort zeigte sich erfreut darüber, dass der Entwurf von der Position früherer Projekte abgekommen sei. Der Vorort verteidigte den Bundesratsentwurf gegen allfällige Kritiken, zu wenig aktionärsfreundlich zu sein. Auch hier zeigt sich, wie sehr August Egger mit seinen Formulierungen und Zitaten den Nerv der Zeit getroffen hatte:

*„Die bundesrätliche Vorlage zeichnet sich im Vergleich zum ersten Vorentwurf [von Eugen Huber] in weitgehendem Masse dadurch aus, dass die ausgesprochene Tendenz des Schutzes des Einzelaktionärs gegenüber der Gesellschaft und das dieser Tendenz zugrunde liegende Misstrauen gegenüber der Gesellschaft selbst stark in den Hintergrund getreten sind. Wir begrüessen die Tatsache vor allem aus der Überzeugung heraus, dass auch den Interessen der sogenannten ‚kleinen Aktionäre‘ dann am besten gedient ist, wenn den Interessen der Gesellschaft selbst Rechnung getragen wird. Eine ausgesprochene Tendenz, den Einzelaktionär den Gesellschaftsorganen gegenüber zu begünstigen, muss als ausserordentlich gefährlich bezeichnet werden, ohne dass dadurch für den Einzelaktionär wirklich viel gewonnen ist. Wir hoffen daher sehr, dass an dieser Tendenz festgehalten werde. Im gleichen Sinn hoffen wir auch, dass dem Grundsatz der Vertragsfreiheit auch im Gesellschaftsrecht ein möglichst weiter Spielraum gelassen werde und dass mit zwingenden Vorschriften nur da eingegriffen wird, wo solche schlechterdings nicht zu vermeiden sind. Es darf nicht übersehen werden, dass unnötige Fesseln in Form zwingender Vorschriften in der Praxis stets leicht umgangen werden können, und nichts ist der Autorität des Rechts gefährlicher, als durch zu einschneidende zwingende Vorschriften solche Rechtsvorschriften noch zu vermehren.“*¹⁸³

Der Vorort schloss sich hier schon rein terminologisch eng an August Egger an, indem er davon ausging, dass die Gewichtsverschiebung vom Schutz der Minderheitsaktionäre hin zum Schutz der „Gesellschaftsinteressen“ der Grundtendenz der Aktienrechtsrevision entspreche. Das liberale Ceterum censeo, dass die Vertragsfreiheit und damit die Selbstregulierung zu wahren sei, wurde noch ergänzt durch weitere Argumente, etwa dass der Schutz der Partikularinteressen der Aktionäre

¹⁸² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Brief Hulfegger an Häberlin vom 8.6.1928 mit Beilage: 2 Referate über das Gesellschaftsrecht, Separatdruck des Protokolls der Schweiz. Handelskammer.

¹⁸³ BAR E 4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 1.

gefährlich sei, oder durch ein Argument, dem wir auch in den parlamentarischen Debatten zur Aktienrechtsrevision noch begegnen werden: Nämlich dass Zwangsmassnahmen, d.h. obligatorische Gesetzesvorschriften, Missbräuche nicht verhindern könnten, sondern höchstens noch kontraproduktiv wirkten. Zu diesen Zwangsmassnahmen zählte in der Sicht des Vororts auch der Schutz der Minderheitsaktionäre; der Schutz des Unternehmensinteresses wurde dadurch zu einem liberalen bzw. freiheitlichen Postulat.

Der Vorort, resp. diejenigen seiner Mitgliedsverbände, die sich zum Thema äusserten (vor allem die Zürcher, Basler und Solothurner Handelskammern sowie der VSM), baute auf die Selbstregulierungskräfte der wirtschaftlichen Akteure und bemühte sich, die Interessen der Kleinaktionäre dem „Unternehmensinteresse“ unterzuordnen; gleichzeitig waren die Unternehmensleiter (im Gesetz „die Verwaltung“ genannt, also der VR und die dort vertretenen Grossaktionäre, Banken und Manager sowie allfällige Direktoren) berufen, als Hüter der stillen Reserven über das Unternehmensinteresse zu wachen.

Die Stellung der Aktionäre gemäss Bundesratsentwurf war für einige Verbände immer noch zu stark. So stellte die Solothurner Handelskammer einen Zusatzantrag; sie forderte die Möglichkeit für die GV, Aktionäre, die sich „ungebührlich“ benahmen, von der GV auszuschliessen, sowie einen Aktionär, wenn „schwerwiegende Gründe wirtschaftlicher oder moralischer Natur“ vorlagen, durch Gerichtsbeschluss „auszuschiffen und ihn für seinen Aktienbesitz auszukaufen“. Diese Situation sah die Solothurner Handelskammer etwa dort, wo Aktionäre es sich zum Ziel gesetzt hätten, die Gesellschaft zu schädigen.¹⁸⁴ Die von August Egger 1926 geäusserten Bedenken, die Grossaktionäre könnten die Gesellschaft schädigen, galten somit für die Solothurner Wirtschaftsvertreter nicht: Im Gegenteil waren es die Kleinaktionäre, die als potenziell gefährlich galten. Bezüglich der anderen wichtigen Stakeholdergruppe, der Arbeitnehmer, war es gemäss Bundesart wiederum die Unternehmensleitung, die der GV die Höhe der sozialen Zuwendungen vorschlug und die Wohlfahrtsfonds später verwaltete. Trotzdem wehrten sich die Verbände der Unternehmen nach wie vor mit Händen und Füssen gegen als zu streng empfundene Vorschriften zur Sicherung der Wohlfahrtsfonds.

Im Vergleich zur ersten Vernehmlassung um 1921 fällt auf, dass die Positionen von Vorort und Bankiervereinigung näher zusammen liegen; offenbar waren dank der Hochkonjunktur und dem Abschluss des Gentlemen's Agreement von SNB und Banken über den Kapitalexport die nach Bankenkontrolle bzw. einem Bankengesetz rufenden Stimmen etwas leiser geworden (Bänziger 1985: 51ff., Sancey 1995). Somit entfielen die taktischen Erwägungen, welche die Banken in der ersten Vernehmlassung noch dazu geführt hatten, sich hinter Eugen Hubers Postulate von Publizität, Kontrolle und Verantwortlichkeit zu stellen. Die Einheit zwischen Banken und Industrie zeigte sich insbesondere beim gemeinsamen Ruf nach Zulassung der Stimmrechtsaktie. Abgesehen von der Frage der Stimmrechtsaktien fanden aber die Grundideen des bundesrätlichen Entwurfs Zustimmung.

Egger fuhr im Übrigen fort, an der Idee vom „liberalen“ Schweizer Aktienrecht weiterzubauen. Ein anderer Jurist, der St. Galler Arnold Janggen, stellte gleichzeitig eine Gegenthese auf, indem er darauf hinwies, dass die Idee vom „Unternehmensinteresse“ für die aussen stehenden Aktionäre verheerende Folgen haben könnte.

¹⁸⁴ BAR, E 4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 10.2.1929 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 38.

August Egger und Arnold Janggen

Interessant ist zu sehen, wie stark der Vorort seine Argumentation auf die Formulierungen von August Egger abstützte: Arbeitnehmer und Kleinaktionäre profitierten, so die Wirtschaftsverbände, vom „Unternehmensinteresse“, als dessen Hüter aber die nicht näher umschriebenen Unternehmensleiter fungierten. Dass auch die zum Kreis dieser Insider gehörenden Grossaktionäre unter Umständen dem Unternehmensinteresse zuwider handeln konnten, daran hatte der vielzitierte August Egger zwar auch gedacht (wenngleich auch er die Stellung der Unternehmensleiter als Hüter der stillen Reserven akzeptierte). Die entsprechenden Stellen fehlten aber gewissermassen im aktienrechtlichen Zitationsindex der Wirtschaftskreise. Somit war die Berufung der Wirtschaftskreise auf die Texte von Juristen nicht frei von Instrumentalisierung; zumindest war die Rezeption der Gedanken August Eggers höchst selektiv. Die verschiedenen Ebenen der Diskussion – die Ebene der Verbandskommunikation, die Ebene der eigentlichen Revisionsdebatten etwa in der Expertenkommission, die Ebene der juristischen Doktrin bzw. Zeitschriften – überschritten sich insofern nur teilweise, aber sie bezogen sich doch sehr stark aufeinander. August Egger äusserte sich ebenfalls zum bundesrätlichen Entwurf (Egger 1928). Mit Blick auf die Reformen in Deutschland, Holland¹⁸⁵ und anderen Länder plädierte er für eine beschränkte Reform. Trotz der Strukturwandlungen in der Praxis der Unternehmen (Bildung von Konzernen) könne man davon ausgehen, dass das bisherige Recht gut mit Neuerungen umgehen könne (Egger 1928: 178f.). Immerhin hätten gewisse Normen im Laufe der Zeit einen neuen Sinn erhalten (vgl. Rathenaus Substitution des Grundes), aber gerade dies zeige, dass das bisherige Recht brauchbar sei. Auftauchende Fragen habe man bisher immer *praeter legem* lösen können. Die Unternehmenskonzentration sei auch ohne neue gesetzliche Vorschriften möglich gewesen. Auf diese Schranken, die dem Gesetzgeber dadurch gestellt seien, habe schon Franz Klein 1904 hingewiesen, und im Anschluss an ihn auch wieder der deutsche Jurist Haussmann (Egger 1928: 177f.). Die Aktienrechtsrevision in der Schweiz sei nicht durch aufgetretene Probleme ausgelöst worden:

„Auch die schweizerische Revisionsbewegung ist durch äussere Umstände veranlasst worden. Es war der Erlass des ZGB, welcher eine Revision des OR nötig machte.“ (Egger 1928: 179).

Schliesslich sei um die Jahrhundertwende das OR noch als junges Gesetz empfunden worden. Zwischen 1911 und dem Zeitpunkt von Eggers Aufsatz 1928 hätten sich die Verhältnisse aber grundlegend gewandelt, so dass heute niemand mehr am Sinn einer Totalrevision zweifle, wie das die Behörden und Politiker nach der Jahrhundertwende taten (Egger 1928: 181). Laut Egger brauche aber diese Revision ein Ziel, es könne nicht einfach um Anpassung alter Vorschriften an neue Verhältnisse gehen; der Gesetzgeber müsse wissen, was er will. Beim Handelsrecht ginge es vor allem darum, „den wirtschaftlichen Kräften des Landes eine möglichst reibungslose Entfaltung zu ermöglichen.“ Es müssten also die notwendigen Einrichtungen wie Gesellschaftsformen, Firmenrecht, Handelsregister etc. bereitgestellt werden, und diese Einrichtungen müssten so ausgestaltet werden, „dass alle beteiligten Interessen, diejenigen des Unternehmens selbst, diejenigen der Partizipanten, diejenigen der Gläubiger und des allgemeinen Verkehrs nach Massgabe der ihnen zukommenden

¹⁸⁵ In Liechtenstein gelte seit Anfang 1926 ein neues Aktienrecht, das holländische trete bald in Kraft (auch hier habe man das Aktienrecht nur deshalb revidiert, weil das alte mit seinen 21 Paragraphen von 1838 veraltet sei: „Man beeilte sich denn auch nicht allzu sehr. Über fünfzig Jahre haben die Reformbestrebungen gedauert.“ (Egger 1928: 180).

Bedeutung gewahrt bleibe.“ (Egger 1928: 181f., Zitate 182). Auch wenn diese Regelungen manchmal internationaler Natur seien – etwa im Wechselrecht –, so seien doch handelsrechtliche Gesetzgebungen oft von „nationalen Eigenarten“ geprägt:

„Es sind dies keineswegs, wie man erwarten sollte, in erster Linie die Verschiedenheiten in der wirtschaftlichen Entwicklung, welche zur nationalen Differenzierung der Handelsgesetzgebung führen. Viel stärker wirkt sich die verschiedene Auffassung von der Aufgabe des Staates gegenüber dem Wirtschaftsleben aus und was damit eng zusammenhängt: von dem Masse der Bewegungs- und Betätigungsfreiheit, das der Einzelne sich zu wahren weiss, das die Allgemeinheit ihm einzuräumen willens ist. Zwischen Etatismus und Individualismus liessen sich die gegenwärtigen Gesetze und Gesetzesvorlagen in eine Skala eingliedern.“ (Egger 1928: 182f.).

Dabei wäre das neue russische Aktienrecht etatistisch, etwas weniger die Entwürfe in Italien und Ungarn oder das deutsche Aktienrecht von 1897; freier sei das allgemeine deutsche HGB gewesen, ebenso wie die französische Gesetzgebung, und als liberal gelte das holländische Recht auch in der neuen Fassung (Egger 1928: 182). Der Schweiz diagnostizierte Egger eine fortlebende liberale Tradition:

„In dieser grundlegenden Frage befindet sich der schweizerische Gesetzgeber im Besitze einer starken – freiheitlichen – Tradition. (...) Nicht immer ist die einheitliche Linie gewahrt worden. Der VE. I. [d.h. Hubers Manuskrip von 1915, M.L.] fällt einigermassen aus ihr heraus. Er war viel stärker von polizeilichem Geist erfüllt. Aber das erklärt sich aus der Zeit, in der er aufgestellt wurde. Er trägt die Jahreszahl 1919. VE. II. und Expertenkommission haben auf der ganzen Linie abgebaut. In der heutigen Fassung darf das Gesetz zu den weitherzigen, von freiheitlichem Geiste erfüllten gezählt werden.“ (Egger 1928: 183).

Damit gab Egger den Grundtendenzen der Aktienrechtsrevision während der 1920er Jahre einen ideologischen und zugleich national begründeten Rahmen, auch wenn er in einigen Details (gerade bei der um 1928 bei verschiedenen Grossunternehmen neu eingeführten Stimmrechtsaktie) von der Position der Wirtschaftsverbände abwich.

Für August Egger waren der Schutz des Unternehmens und der gleichzeitige Schutz von Minoritäten vor der Mehrheitsherrschaft offensichtlich keine widersprechenden Ziele. Dass aber der Schutz des Unternehmens auf einen Machtzuwachs der Insider hinauslief, das sahen nur wenige als problematisch, so ein Juristenkollege von Bundesrat Häberlin, der St. Galler Anwalt Arnold Janggen. Janggens Einsatz gegen stille Reserven, gegen Stimmrechtsaktien und gegen eine auf Geschäftsgeheimnisse fixierte Informationspolitik lief darauf hinaus, den Konflikt zwischen Gross- und Kleinaktionären nicht durch Abschottung des Unternehmens, sondern durch Transparenz und Offenheit zu lösen. Die von Janggen angesprochenen Themen machen noch einmal deutlich, wo die Probleme für die Minderheitsaktionäre lagen. Janggen (1929) war etwa der Überzeugung, dass die in der Unternehmenspraxis entwickelten stillen Reserven durch das Aktienrecht von 1881 nicht gedeckt seien und auch das Bundesgericht nie ihre Zulässigkeit anerkannte habe: Der Gesetzgeber von 1881 habe die Information der Aktionäre ins Zentrum gestellt (als Korrektiv zum Höchstbewertungsprinzip sah das Gesetz von 1881 etwa bei der Bilanzierung von Betriebsanlagen die Angabe von Versicherungssumme und der vorgenommenen Abschreibungen vor, Janggen 1929: 321f.).

Ausserdem legte Janggen klar, dass die bisherigen Verteidigungsmöglichkeiten der Kleinaktionäre ungenügend und in der Praxis unbrauchbar waren; vom Recht, GV-Beschlüsse (etwa die Genehmigung einer Bilanz mit stillen Reserven) anzufechten, werde kaum Gebrauch gemacht, weil eine Anfechtungsklage als chancenlos gelte (Janggen 1929: 323f.). Zwar wollte Janggen nichts gegen einen verstärkten Schutz der „Unternehmung“ einwenden, aber gerade bei Publikumsgesellschaften seien Offenheit und Transparenz am Platz: „Je mehr eine A.-G. in dieser oder jener Form fremde Gelder beansprucht, desto grösser ist dieser Interessentenkreis und dessen grundsätzlicher Anspruch auf Bilanzwahrheit und -Klarheit.“ (Janggen 1929: 327). Jede Rechtfertigung von stillen Reserven verkenne die Stellung des Aktionärs als Besitzer des Gesellschaftsvermögens und des Gewinns. Janggen führte zudem aus, dass die im Entwurf vorgesehenen Zwecke der stillen Reserven (Verlustdeckung bzw. Dividendenausgleich) nicht erreicht werden könnten, weil die stillen Reserven „keine wirklichen Reserven“ seien und weil ein Aktionär bereit sein müsse, schwankende Geschäftsergebnisse zu ertragen (Janggen 1929: 327). Grosse stille Reserven würden zudem die Unternehmensleiter zu risikoreichen Geschäften bewegen, und daher stelle die Zulassung der stillen Reserven keinesfalls die „Perle“ des neuen Aktienrechts dar. Janggen wollte die stillen Reserven zwar nicht ganz verbieten, sie aber doch einschränken, in dem Sinne, dass die Gesamtsumme der Abschreibungen auf den Bilanzposten sowie allfällige Versicherungswerte anzugeben seien (Janggen 1929: 328f).

Als zweites die Stellung der Aktionäre einschränkendes Machtmittel der Unternehmensleiter kritisierte Janggen (1930) die Stimmrechtsaktien. Der St. Galler Jurist verfolgte die Geschichte des Pluralstimmrechts in der Schweiz. Im Gegensatz zu den stillen Reserven war es in diesem Fall leichter, die Zulässigkeit der Stimmrechtsaktie aus dem Gesetz von 1881 herauszulesen. Jedoch habe Eugen Huber die Möglichkeit ungleicher Stimmrechte ausschliessen wollen (wenn auch mit ganz knapper Begründung) – die stillen Reserven hatte der Entwurf Huber dagegen anerkannt (Janggen 1930: 193ff.). Janggen verwies auf die Verhältnisse in den USA – wo die Publikumsaktionäre häufig nur noch stimmrechtslose Aktien hätten – und meinte, in der Schweiz sei das Minimalstimmrecht des Aktionärs unbestritten (ebd.: 210f.). Er wies andererseits auf die Verhältnisse in Frankreich und Deutschland hin, wo die Schaffung von Stimmrechtsaktien oft nur ein Vorwand gewesen sei, um die Stellung der Unternehmensinsider zu zementieren; das Argument der „Überfremdungsabwehr“ führe ebenfalls in die Irre:

„Man kann nun die einmal bei einer Gesellschaft eingeführten Stimmrechtsaktien nicht darauf beschränken, nur dann zu funktionieren, wenn es gilt, eine drohende Überfremdung abzuwehren. Sie sind immer da, vor allem auch in jeder GV., und sie können also die Minderheit dann alles durchdrücken, was ihnen beliebt und gegen den Willen der Mehrheit der Beteiligung.“ (Janggen 1930: 211).

Abgesehen davon hätten Unternehmensleiter und Banken es ohnehin immer in der Hand, sich eine Mehrheit zu verschaffen:

„In der Regel dominieren die Grossaktionäre und die von ihnen bestellte Verwaltung (die ihr nahestehenden Banken bringen mit ihren und ihrer Kunden Aktien, wenn nötig, den gewünschten Sukkurs). (...). Sie bestimmen die Finanz- und Geschäftspolitik der Gesellschaft; oft deshalb, weil sie,

wenn sie zusammenstehen, auch die wirkliche Majorität haben, sehr oft aber auch, weil sich die grosse Masse der kleinen Aktionäre gleichgültig auch den GV. fernhält (...).“ (Janggen 1930: 213).

Janggen rügte die Verletzung der „Parität zwischen Beteiligung und Stimmrecht“ (ebd.: 209) und befürwortete die Lösung des Bundesrats. Interessant ist auch hier seine Begründung: Die ständige Berufung auf die zivilrechtlichen Grundprinzipien wie den „Vorbehalt des Rechtsmissbrauchs“ durch Juristen wie Egger führe nicht zum Ziel, „weil eine gerichtliche Anfechtung an sich eine heikle, nicht beliebte und nicht oft gebrauchte Waffe ist, und weil es für den Richter auch im konkreten Falle sehr schwierig sein dürfte, zugunsten des klagenden gewöhnlichen Aktionärs zu entscheiden (...).“ (Janggen 1930: 214).

Als drittes für die Aktionäre wichtiges Element neben der Transparenz und der Stimmrechtsgestaltung hob Janggen (1931) die Offenlegung hervor. Das Problem lag für Janggen darin, dass zwar eine GV-Mehrheit die Verwaltung zu jeder Auskunft zwingen könne, unabhängig von einem allfällig bedrohten Geschäftsgeheimnis (Janggen 1931: 209f.). Dies helfe aber dem einzelnen Kleinaktionär wenig, weil dieser ausserhalb der GV keine Informationsmöglichkeiten habe (ebd.: 210). Allerdings war Janggen diesmal der Meinung, die gesetzlichen Vorschriften seien eigentlich klar und deutlich; „Bevormundung und privatpolizeiliche Massnahmen“ wollte Janggen (1931: 213) nicht befürworten. Die schlechte Information der Aktionäre liege an der Missachtung der an sich klaren gesetzlichen Vorschriften:

„Woran wir alle kränken und was die Hauptursache vieler Missstände ist, ist eine uns allen in Fleisch und Blut übergegangene übertriebene Auffassung von Geschäftsinteresse und Geschäftsgeheimnis, die der Offenlegung entgegensteht. Diese Begriffe sind sehr relativ, sie wechseln von Land zu Land, und in unserem kleinen Lande mit vielen kleinen Verhältnissen, die auch viele Menschen klein und kleinlich machen, hat sich über diese Dinge eine Mentalität entwickelt, die anderswo nicht besteht. Jeder Fachmann weiss z. B., dass in den Vereinigten Staaten viele Gesellschaften in ihren Berichten und andern Publikationen Interna (Umsatz, Verhältnis des Reingewinns zum Ertrag (...)) von sich aus bekannt geben, deren Geheimhaltung der Richter bei uns schützen würde.“ (Janggen 1931: 213).

Hier und nicht im Gesetz brauche es Änderungen, so die Folgerung Janggens zum Thema der Offenlegung. Janggen war allerdings mit seiner Sichtweise innerhalb der Juristenwelt wenn nicht allein, so doch in der Minderheit. Änderungen der Unternehmenspraxis zugunsten eines besseren Schutzes der Aktionärsinteressen wäre wohl nur von veränderten Gesetzesvorschriften zu erwarten gewesen; solange aber die Aktienrechtsrevision daraus hinauslief, ebendiese Unternehmenspraktiken zu kodifizieren, war Abhilfe nicht zu erwarten. Die Ausführungen von Janggen zeigen schon, dass im Aktienrecht der Teufel oft im Detail lag. Ob das neue Aktienrecht die Unternehmensleiter, die Aktionäre, die Arbeitnehmer oder das „Unternehmen“ ins Zentrum stellte, dies entschied sich in der Lösung zahlreicher Einzelprobleme, die sich zu einigen Themenkomplexen zusammenfassen lassen.

Im Folgenden möchte ich auf die wichtigsten Themenkomplexe eingehen, die in den 1920er Jahren im Zentrum der aktienrechtlichen Reformdiskussionen standen. Interessanterweise standen die zentralen Fragen zur Corporate Governance – Schutz der Minderheitsaktionäre und „checks and balances“ innerhalb der Unternehmensspitze – gar nicht im Zentrum. Die folgenden Abschnitte

befassen sich eigentlich immer damit, wie viel Einfluss die Unternehmensleiter hatten – unabhängig davon, ob es eigentlich um die Information der Aktionäre, die Position der Arbeitnehmer oder die Kapitalstruktur ging. Die Frage, wie viel eigentlich die Aktionäre über das Unternehmen wissen oder im Unternehmen mitreden durften, wurde unter anderen Titeln diskutiert (Abwehr von Überfremdung, Autonomie der Unternehmensleiter). Die am meisten umstrittenen Punkte waren die Fragen der Offenlegung und der Transparenz der Rechnungslegung (Bilanzpublikation, stille Reserven), dann die Führungs- und Kontrollstrukturen (die Ausgestaltung des „inneren Dreiecks“ der AG, sprich die Organisation von Aufsicht, Geschäftsführung und Kontrolle), die Position der Arbeitnehmer und zuletzt die immer wieder aufgegriffene Überfremdung bzw. die Abwehrmittel, die dagegen postuliert wurden (Schweizermehrheit im VR einerseits; Vinkulierung und Stimmrechtsaktien andererseits) betrafen natürlich auch die Position von aussenstehenden Aktionären generell, wurden aber häufig aus der Perspektive der Unternehmensleiter behandelt. An dieser Stelle sei erwähnt, dass andere wichtige Elemente der Corporate Governance – etwa das Depotstimmrecht der Banken – in der vorparlamentarischen Phase nicht zur Debatte standen. In den vor allem von Juristen und Verbandsfunktionären bestrittenen Debatten, die abgesehen von den Beratungen der Expertenkommission eigentlich nur auf Papier stattfanden, ging es oft um Dinge, die auf den ersten Blick wie blosse gesetzgeberische Details wirken. In den grösseren Kontext gestellt, wird aber schnell klar, dass hier um die Ausrichtung der Corporate Governance der Schweizer Unternehmen gerungen wurde.

6.2. Macht der Verwaltung, Ohnmacht der Aktionäre? Publizität und Transparenz

Die Wirksamkeit von Offenlegungs- oder Publizitätsmassnahmen hängt von der Transparenz der Rechnungslegung ab. Denn ein publizierter, d.h. öffentlich zugänglicher Jahresabschluss nützt wenig, wenn er nichts aussagt. Das Aktienrecht von 1881 kannte keine Pflicht zur Veröffentlichung der Bilanzen und Abschlussrechnungen, und mangels detaillierter Rechnungslegungsvorschriften waren die Unternehmen frei, ihre Jahresabschlüsse nach eigenem Gusto zu gestalten. Der Entwurf Huber wollte nun zwar die Publizität verbessern, aber in Bezug auf die Transparenz der Rechnungslegung ging er nicht sehr weit. Die Bilanzierungsregeln der verschiedenen Aktienrechts-Entwürfe der 1920er Jahre blieben sehr summarisch, weil eine weitergehende Regulierung nicht angestrebt wurde. Dazu kam, dass der Entwurf Huber von 1919 mit den stillen Reserven ein Rechtsinstrument anerkannte, das aus heutiger Sicht geradezu ein Synonym für eine intransparente Rechnungslegung ist. Huber sah also kein Problem darin, die Publikation von Bilanzen zu fordern, die möglicherweise wegen stiller Reserven nicht dem heutigen Postulat der Bilanzwahrheit entsprachen.

Im Folgenden geht es darum, dieses Ungleichgewicht zwischen Offenlegung und Transparenz zu erklären und zu zeigen, wieso viele zeitgenössische Akteure finanzielle Transparenz, aber auch Offenlegung als unnötig oder gar gefährlich einschätzten. Allerdings gab es auch in den 1920er Jahren einige Akteure, die diese dominierende Sichtweise nicht teilten. Sie forderten mehr Publizität und Transparenz und machten darauf aufmerksam, dass stille Reserven und Bilanzwahrheit unvereinbar waren. In den Augen dieser Kritiker bildeten die stillen Reserven und die Klassifizierung der Jahresbilanzen als Geschäftsgeheimnisse Machtmittel der Unternehmensleiter.

Publizität vs. Geschäftsgeheimnis

Der Entwurf Huber enthielt verschiedene neue Offenlegungsvorschriften. Einige davon waren unumstritten; mit Emissionsprospekten oder Publizitätsmassnahmen über die Neugründung von Aktiengesellschaften konnten auch die Wirtschaftskreise leben. Anders sah es aus bei der wichtigsten Publizitätsmassnahme, der Pflicht zur Veröffentlichung der Jahresabschlüsse von grossen Unternehmen, das heisst der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung. Die Publikation eines Geschäftsberichts sah der Entwurf Huber nicht vor. Man muss sich bewusst sein, an wen denn eine solche Veröffentlichung gerichtet war, wer davon profitierte und wer nicht: Die bestehenden Aktionäre hatten ohnehin das Recht, die Bilanz und die Erfolgsrechnung am Sitz der Gesellschaft einzusehen; für sie war somit die Veröffentlichung eine Erleichterung des Zugangs zu diesen Dokumenten, aber keine Erweiterung ihrer Rechte. Demgegenüber waren potentielle Investoren (Aktienkäufer) darauf angewiesen, dass die Unternehmen ihre Bilanzen publizierten. Ebenso hatte die Öffentlichkeit (vor allem auch die Arbeitnehmer) ohne Publizität keinen Einblick in die finanzielle Lage der Gesellschaften. Zwar publizierten die meisten börsenkotierten Unternehmen ihre Bilanzen, aber viele andere grosse Unternehmen hüllten sich in Schweigen. Ein Grundproblem bei der Publizität war, dass viele Akteure grundsätzlich am Wert und Nutzen von Offenlegungsvorschriften zweifelten. Wenn immerhin einige Akteure zumindest für gewisse Kategorien von Unternehmen eine Offenlegungspflicht anerkannten, bot aber die Abgrenzung der publizitätspflichtigen von den nicht publizitätspflichtigen Unternehmen Probleme. Weitere Probleme bot die Art der Publikation. Verschiedene Alternativen wurden in den 1920er Jahren erwogen: Die Publikation der Abschlüsse im Schweizerischen Handelsamtsblatt etwa oder der weniger weitgehende Vorschlag, die Abschlüsse beim kantonalen Handelsregisteramt zu hinterlegen. Die obligatorische Bilanzpublikation für grosse Gesellschaften war zwar bereits in der Aktiennovelle von 1919 vorgeschrieben worden. Diese Vorschrift wurde aber nicht umgesetzt, und diese Schwierigkeiten kompromittierten Forderungen nach finanzieller Offenlegung.

Im Entwurf Huber bildeten Offenlegungsvorschriften ein Kernelement. Dies betraf vor allem die Veröffentlichung der Bilanz sowie der Jahresrechnung, genauer gesagt die Veröffentlichung der Betriebsbilanz mit Beilagen sowie des Gewinn- und Verlustkontos. Grossunternehmen mit einem aus Inhaberaktien bestehenden Kapital von mindestens einer Million Franken mussten die Jahresabschlüsse im Schweizerischen Handelsamtsblatt, einer offiziellen Publikation, veröffentlichen. Diese Vorschrift entsprach weitgehend der Verordnung von 1919. Kleinere Gesellschaften sowie solche mit Namenaktien, also vor allem Familienfirmen, unterlagen gemäss Huber hingegen keiner Pflicht zur Bilanzpublikation:

„Es handelt sich hier zudem häufig um konfidentielle Verhältnisse, die man nicht gern dem Publikum preisgibt und an deren Veröffentlichung das Publikum auch kein wirkliches Interesse hat, da die Gesellschaft den öffentlichen Kredit nicht in Anspruch nimmt.“ (Huber 1920: 73-74).

Trotzdem wollte Huber keine speziellen Regelungen für Familien-Aktiengesellschaften einführen. Als Ausweg erschien eine Unterscheidung nach kleineren und grösseren AG. Dahinter stand implizit die Idee, dass grössere Unternehmen in der Regel Publikumsunternehmen waren, während Familienunternehmen meistens kleiner waren. Immerhin hatten auch grössere Gesellschaften die Möglichkeit, sich der Publikationspflicht zu entziehen – nämlich dann, wenn ihr Kapital aus Namenaktien bestand; dahinter stand die Idee, dass in der Regel Namenaktien nur bei Unternehmen

mit beschränkten Aktionärskreisen vorkamen. In der Tat gab es damals nur wenige Publikumsunternehmen mit Namenaktien (etwa Maggi). Die Publizitätsvorschrift war also in den Augen Hubers eine Vorschrift zugunsten potenzieller Investoren, war sie doch eben auf jene Unternehmen beschränkt, an denen Publikumsinteresse bestand bzw. die an den öffentlichen Kredit appellierten. Damit stand Huber im Gegensatz zum alten Aktienrecht von 1881, das nur den bisherigen Aktionären, nicht aber potenziellen Aktienkäufern ein Recht auf finanzielle Informationen gab. Aussenstehenden konnten nach dem Aktienrecht von 1881 selbst elementare Informationen vorenthalten werden, und auch die Kotierungsvorschriften der Börsen verlangten damals keine Publizität.¹⁸⁶ Verglichen mit dem Stand des Gesetzes von 1881 bedeutete die Publikationspflicht des Entwurfs Huber eine grosse Neuerung. Mit der Veröffentlichung der Jahresabschlüsse von Grossunternehmen im Handelsamtsblatt hatten auch Outsider Zugang zu elementaren Informationen. Etwas abgemildert wurde der Grad dieser Neuerung freilich dadurch, dass schon die Aktiennovelle von 1919 diese Publizitätspflicht enthalten hatte. Diese Vorschriften bildeten unmittelbar nach ihrem Erlass Gegenstand von Kritik.¹⁸⁷

Obwohl nur wenig Zeit zwischen der vom Vorort ausgearbeiteten Verordnung von 1919 und der Vernehmlassung zum Entwurf Huber lag, hatte sich die Meinung der Wirtschaftskreise zur Publizität in der Zwischenzeit geändert, und diese gehörte zu den hart kritisierten Punkten. Zu diesem Punkt hatten sich die meisten im Schweizerischen Handels- und Industrieverein zusammengefassten Verbände geäußert, wie der Vorort-Redaktor im Vernehmlassungsband anmerkte (Vernehmlassung Vorort 1921: 81), und die meisten betrachteten die Pflicht zur Publikation der Bilanzen als schädlich und unnötig. Repräsentativ war in diesem Sinne die *Chambre Suisse d'Horlogerie*. Sie glaubte, „dass die Publikation der Bilanzen in vielen Fällen den Gesellschaften schädlich sein könne. Sie glaubt ferner, dass die Vorschrift deshalb nicht zweckmässig sei, weil infolge der Publikationspflicht die Bilanzen derart abgefasst werden, dass auch die Mitglieder der Gesellschaft ungenügend orientiert werden und glauben überdies, dass ein Anspruch des Dritten auf eine solche Publizität nicht bestehe (...) [bei Gesellschaften, M.L.], an denen die Öffentlichkeit in keiner Weise interessiert sei.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 82). Die Uhrenfabrikanten beantragten daher, die Publikationspflicht einzuschränken und zwar auf Gesellschaften, die Inhaberobligationen ohne besondere Deckung ausgegeben hatten – also faktisch auf Banken mit ausstehenden Kassenobligationen. Ein öffentliches Interesse sahen die Vertreter der Uhrenbranche, die sehr wenige Publikumsgesellschaften kannte (aber doch einige Unternehmen mit einem Aktienkapital über 1 Mio. Fr.) also faktisch nur bei den Banken. Die Drohung, eine allfällige Publizitätspflicht durch eine nichtssagende Gestaltung der Bilanzen zu umgehen, hat ausser der Uhrenkammer immerhin kein anderer Wirtschaftsverband ausgesprochen. Ablehnung überwog aber auch anderswo: Während der Kantonal-Bernische Verein für Handel und Industrie seine Ablehnung mit wenigen knappen Worten bekundete, zog es der sehr auf Geheimsphäre bedachte Verband der Papierfabrikanten vor, eine ganze Reihe technischer Bedenken zu äussern: Durch die Vielzahl der publizierten Bilanzen werde das Handelsamtsblatt unlesbar, und der Interessent übersehe dann in der Flut der Veröffentlichun-

¹⁸⁶ Trotzdem haben börsenkotierte Unternehmen in der Regel ihre Abschlüsse veröffentlicht. Wer die Wirtschaftsblätter jener Zeit durchsieht, stellt im übrigen auch fest, dass damals keine Bilanzpressekonferenzen durchgeführt wurden, und wer in Sammlungen von Geschäftsberichten recherchiert, stösst gelegentlich auf als „vertraulich“ klassifizierte Dokumente, etwa die Jahresbilanzen der Firma Von Roll. Die meisten Informationen wurden anlässlich der Generalversammlungen bekannt gegeben, zu denen sich die Wirtschaftsredaktoren der Zeitungen notfalls durch eigenen Aktienbesitz Zutritt verschaffen mussten.

¹⁸⁷ Vgl. BAR, E22/2130 BRB vom 8.7.1919, Akten des Amtes für Handelsregister 1919-1922.

gen vielleicht gerade jene Bilanz, die ihn interessiere. Gerade mit Blick auf die grösseren privat gehaltenen Gesellschaften dürfe man auch nicht auf das Mindestkapital von einer Million abstellen. Die Papierfabrikanten folgerten:

„Es wird daher angeregt, die Art der Publikation dem Belieben der Gesellschaft zu überlassen, in der Weise, dass die Veröffentlichung in den Publikationsorganen, welche die Gesellschaft für ihre andern Bekanntmachungen benützt, geschehe oder auch nur durch Abgabe von gedruckten Bilanzen und Rechnungen.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 83)

Eine Publikationspflicht forderten die Papierfabrikanten im Grunde nur noch für Banken und (dies im Unterschied zu den Uhrenfabrikanten) für börsennotierte Gesellschaften (Vernehmlassung Vorort 1921: 84). Die Position der Industrie war also eindeutig: Am liebsten gar keine Publikationspflicht, allenfalls eine Publikationspflicht für börsenkotierte Unternehmen und Banken. Keiner Publizität sollten dagegen privat gehaltene Gesellschaften unterliegen, und zwar unabhängig von der Höhe ihres Aktienkapitals.¹⁸⁸ Die Zahl der positiven Stimmen zur Publizitätspflicht war demgegenüber gering: Unterstützung kam von der Zürcher Handelskammer, die nur eine redaktionelle Änderung verlangte (Vernehmlassung Vorort 1921: 86); Der Verband der Bücherrevisoren betonte zwar den Wert der Publizität, aber mit Blick auf die Kreditgeber und nicht etwa die Aktionäre (Vernehmlassung Vorort 1921: 84). Faktisch unterschied sich damit die Position der Bücherrevisoren nicht von derjenigen der Uhrenhersteller oder der ebenfalls publizitätsfeindlichen Aargauischen Handelskammer (zur Position der letzteren vgl. Vernehmlassung Vorort 1921: 85). Beim Vorort scheint es eine gewisse Kluft zwischen vielen Mitgliedsverbänden und der Zürcher Zentrale gegeben zu haben; so zeigte sich ein Brief ans EJPD von 1922 besorgt darüber, dass die Publizitätsbestimmungen der Novelle nicht beachtet wurden.¹⁸⁹ Die Banken waren immerhin bezüglich der Publizität um einiges offener als die Industrie: Die Bankiervereinigung akzeptierte in ihrer Vernehmlassung das Prinzip weitgehender Publizität wenigstens im Grundsatz, was sich wie erwähnt damit erklärt, dass die Banken lieber gewisse aktienrechtliche Offenlegungsvorschriften wollten als ein separates Bankengesetz, das neben der Offenlegung auch noch andere Aspekte der Bankenkontrolle hätte regeln können. Im Detail kamen freilich auch von Seiten der Bankiervereinigung Einschränkungen. Problematisch war vor allem, dass zwar einerseits Publizität als notwendig gesehen wurde, andererseits aber verhindert werden sollte, dass Aussenseiter zu tiefe Einblicke in die Unternehmen bekamen. Eine Publikationspflicht galt aus Konkurrenzgründen für schädlich. Symptomatisch ist, dass die Banken sich die Frage stellten, ob das Geschäftsgeheimnis im Aktienrecht kodifiziert werden sollte:

„Das Prinzip weitgehendster Publizität ist von uns ausdrücklich gebilligt worden. Der Ausschuss möchte indessen die Einschränkung anbringen, dass die Publizitätsbestimmungen nicht lästig oder hindernd auf die Entwicklung der Gesellschaften wirken dürfen, sondern einzig und allein dazu

¹⁸⁸ Die Rolle der Handelspresse für die Information von Investoren wurde übrigens, wenn überhaupt, negativ eingeschätzt. So meinte die Zürcher Handelskammer an einer Stelle, „dass ausser in Prospekten oder Zirkularen unwahre Angaben auch auf andere Weise ins Publikum gebracht werden können, z.B. durch Finanzzei-
tungen, auf die gerade Leute aus dem Mittelstand oft abonniert sind.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 91).

¹⁸⁹ BAR, E22/2130 BRB vom 8.7.1919, Akten des Amtes für Handelsregister 1919-1922, Brief Vorort (Hulftegger/Schindler) an EJPD vom 17.3.1922. Der Vorort machte darauf aufmerksam, dass die Publizitätsvorschriften der Novelle nicht beachtet würden, offenbar besonders in der Westschweiz.

dienen sollen, ungesetzliche Handlungen zu verhindern. So darf (...) dem Grundsatz der Publizität nicht das Geschäftsgeheimnis geopfert werden.“¹⁹⁰

Offensichtlich hatten die Banken Angst, dass durch zu weitgehende Publizitätsvorschriften das Bankgeheimnis gefährdet werden könnte. Damit war die Publizität gegenüber dem Geschäftsgeheimnis auf den zweiten Platz verwiesen. Publizität sollte also nicht mehr Informationsbedürfnisse von aussenstehenden Personen wie Investoren abdecken, sondern nur noch kriminelle Handlungen von Unternehmensleitern verhindern. Dies stand nun aber der Absicht Eugen Hubers entgegen, der Investoren auch unter normalen Verhältnissen Einsichtsmöglichkeiten zugestanden hatte. Die Position der Banken hatten sich weitgehend an diejenige der Industrie annähert.

Während für Huber die Publizität absolut zentral gewesen war, relativierte Arthur Hoffmann in Übereinstimmung mit den Wirtschaftskreisen diese Sicht. Hoffmann scheint auch persönlich ein entschiedener Gegner der Publizitätspflicht gewesen zu sein, verwandte er doch viel Energie zu ihrer Bekämpfung. Hoffmann brachte verschiedene Argumente gegen eine obligatorische Publikation der Bilanz auf: In seinen Augen waren weder Aktionäre noch Gläubiger darauf angewiesen; zudem veröffentlichten die grossen Gesellschaften ohnehin ihre Bilanzen bereits auf freiwilliger Basis:

„Die durch die Verordnung vom 8. Juli 1919 vorgeschriebene Publikation der Bilanzen hat sich keineswegs bewährt und ist auch vielfach toter Buchstabe geblieben. Man macht sich überhaupt von dem Werte einer solchen Publikation gemeinhin eine ganz falsche Vorstellung. Wenn man ihr aber überhaupt einen praktischen Wert beilegt, so kann sie jedenfalls nicht aus dem Gesichtspunkte des Schutzes der Aktionärinteressen verlangt werden (...). Soweit es sich um Gläubiger aus dem regelmässigen Geschäftsverkehr mit der schuldnerischen Gesellschaft handelt, bedarf es eines solchen Schutzes überhaupt nicht, denn diesen Kreisen [d.h. den kreditgebenden Banken, M.L.] stehen andere Mittel, sich über die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft zu erkundigen, zur Verfügung. So bleiben dann nur noch diejenigen Gesellschaften, die sich zur Deckung ihrer Kreditbedürfnisse an die allgemeine Öffentlichkeit wenden, und auch sie nur, wie sie Obligationen auf den Inhaber ausgeben und zwar ohne besondere Deckung. Man wird nicht fehlgehen, wenn man annimmt, dass es sich dabei durchwegs um grosse Gesellschaften handelt; diese werden in der weit- aus überwiegenden Zahl der Fälle gedruckte Jahresberichte herausgeben, so dass sich eine weitere Veröffentlichung im Handelsamtsblatte sowieso erübrigt.“ (Hoffmann 1923a: 27-28).

In der Tat war die Publizitätsvorschrift der Aktiennovelle unwirksam geblieben. So veröffentlichten Mitte der 1920er Jahre von ca. 700 AG mit einem Kapital von mindestens 1 Mio. Franken nur ungefähr 200 ihre Bilanzen im Handelsamtsblatt.¹⁹¹ Folglich beschränkten sich die Offenlegungsmassen in Hoffmanns Entwurf auf die Auflegung der Jahresabschlüsse am Sitz der Gesellschaften: Bilanz, Rechnung sowie Revisorenbericht und Geschäftsbericht seien spätestens zehn Tage vor der GV „zur Einsicht der Aktionäre am Sitz der Verwaltung aufzulegen und leicht zugänglich zu machen“ und dann noch ein Jahr zur Verfügung der Aktionäre zu halten. Jeder Aktionär war berechtigt, eine Kopie von Bilanz und Rechnung zu verlangen. So konnte es vorkommen, dass sich der

¹⁹⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1 SBVg, Nachtrag zur Vernehmlassung, vom 30.6.1922: 1).

¹⁹¹ BAR, E22/2130, BRB vom 8.7.1919, Akten des Amtes für Handelsregister 1919-1922, Brief Justizabt. an Handelsabt. des EVD 15.3.1924.

Aktionär zum Sitz des Unternehmens begeben musste, um dort in einem Büro sein Einsichtsrecht wahrzunehmen.

Die Forderung nach mehr Publizität fand in der Expertenkommission immerhin einige Unterstützung. Ein Antrag von Bundesrichter Hugo Oser forderte, dass grosse Aktiengesellschaften (Unternehmen mit mehr als 1 Mio. Fr. Aktienkapital oder mit Inhaberoptionen) ihre Bilanzen und die Gewinn- und Verlustrechnung nach der GV im Schweizerischen Handelsamtsblatt veröffentlichen sollten (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 371). Die von Hoffmann gestrichene Bilanzpublikation sollte also wieder aufgenommen werden. Oser begründete seinen Antrag vor allem damit, dass sich die Kommission zur Frage äussern müsste. Er fand es peinlich, wenn die erst 1919 eingeführte Publizitätspflicht einfach so aus dem Gesetz gestrichen würde:

„Diese Bestimmung, welche die Publikation als die moderne Form der Bilanzwahrheit vorsieht, hat keinen Schaden gestiftet, und ich kann die vom Referenten [Hoffmann] dagegen angeführten Gründe nicht als durchschlagend anerkennen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 375).

Oser stellte sich auf den Standpunkt, es wäre für die Aktionäre von Vorteil, wenn die Handelspresse die publizierten Bilanzen besprechen könnte. Zudem wollte er eine Strafbestimmung einführen, also die Verweigerung der Publikation mit einer Busse belegen – dass die Bestimmungen von 1919 nicht beachtet wurden, lag nämlich am Fehlen einer Sanktion. Das Aktienrecht sah er allerdings nicht als den idealen Ort für Publizitätsbestimmungen, sondern es ging hier eher um eine Notlösung:

„Es ist allerdings zuzugeben, dass eine Ordnung der Materie in der Börsengesetzgebung vorzuziehen wäre, etwa durch eine Bestimmung des Inhaltes, dass die Aktien von Gesellschaften, welche die Bilanz nicht publizieren, nicht kotiert werden. Da wir leider keine eidgenössische Börsengesetzgebung besitzen, ist dieser Weg nicht gangbar (...).“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 375).

Mit seiner Idee stiess Oser aber auf den hartnäckigen Widerstand von Berichterstatter Hoffmann. Dieser erläuterte nochmals sein Ceterum censeo, dass die Publikation der Bilanzen nicht nur niemandem etwas nütze – nicht den Aktionären, die ohnehin die Bilanzen einsehen durften, und nicht den Gläubigern, die (zumindest wenn sie Banken waren) ebenfalls andere Quellen über die Solidität einer Gesellschaft hatten –, sondern auch schädlich sei, weil die Unternehmen versucht sein könnten, eine Publikationspflicht durch die Erstellung nichtssagender Bilanzen zu umgehen, um nicht der Konkurrenz zu weitgehende Einsichten zu erlauben. Als Kompromiss wurde schliesslich vorgeschlagen, alle Aktiengesellschaften müssten nach der GV ihre Bilanzen beim zuständigen Handelsregisteramt deponieren. Dieser Kompromissvorschlag wurde angenommen, und zwar ganz knapp mit 10 zu 9 Stimmen (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 377-378). Die Expertenkommission ging hier also über die Vorschläge von Hoffmann hinaus, blieb aber unter Hubers Vorschlägen. Der Bundesrat machte in seinem Entwurf freilich wieder einen Schritt zurück, indem er gar keine Publizitätspflichten (in der Formulierung der Botschaft „Publikationszwang“) mehr vorsah. Der Bundesrat verwies hier auf die Unwirksamkeit und Schädlichkeit der finanziellen Offenlegung:

„Die Abgrenzung der [gemäss der Aktiennovelle von 1919, M.L.] zur Publikation pflichtigen und nicht pflichtigen Gesellschaften befriedigte nicht; hiervon aber ganz abgesehen, besteht die Gefahr, dass die Konkurrenz aus den Bilanzen Schlüsse zu ziehen vermag, die zur Schädigung der Bilanzierenden führen können und dass, um dieser Gefahr zu begegnen, je länger je mehr rein formale, nichtssagende Bilanzen errichtet werden, die dem Bilanzzweck nicht entsprechen.“ (Bundesrat 1928: 248-249).

Wie der Bundesrat (bzw. der Autor von Entwurf und Botschaft, vermutlich Hoffmann) weiter ausführte, hatte auch die Kompromisslösung der Expertenkommission nicht überzeugt. Deren Ausweg, die Bilanzen bei den Handelsregisterämtern zu hinterlegen, entspreche keinem Bedürfnis, „umso weniger, als Gesellschaften, die durch Ausgabe von Obligationen als Wertpapiere oder durch Entgegennahme von Spar- und Depositengeldern an den öffentlichen Kredit appellieren wollen, heute schon ihre Rechnungen und Geschäftsberichte in irgendeiner Form zu veröffentlichen gezwungen sind.“ (Bundesrat 1928: 249). Die obligatorische Bilanzpublikation wurde also letzten Endes mit dem Argument abgelehnt, dass die Banken bereits ihre Jahresabschlüsse publizierten, während für Industrieunternehmen ein entsprechendes Bedürfnis nicht existiere; hinter dem Zitat steht das Argument, dass Publizität zwar bei Banken, nicht aber Industriefirmen Sinn mache. Somit übernahm also der Bundesrat alle bisher gehörten Contra-Argumente. Ein gesetzlicher Publikationszwang wurde deswegen abgelehnt, weil die Publikumsunternehmen auf freiwilliger Basis ihre Jahresabschlüsse schon publizierten, weil weitergehende Offenlegung den Investoren und der Öffentlichkeit nichts bringe, aber der Konkurrenz nütze, und weil man aus den Erfahrungen mit den Offenlegungsvorschriften von 1919 schloss, Publizitätsvorschriften entsprächen keinem Bedürfnis. Die Tendenz der Aktienrechtsrevision zeigt sich bei den Publizitätsvorschriften besonders deutlich. Während um 1919/20 Offenlegungsvorschriften hoch im Kurs gestanden hatten – für Eugen Huber, aber im Interesse der „Überfremdungsabwehr“ auch für die Vororts-Kommission –, so wurden sie im Laufe der 1920er Jahre fast vollständig eliminiert, so dass der bundesrätliche Entwurf, vor allem auf Betreiben der Wirtschaftsverbände und von Arthur Hoffmann, in dieser Hinsicht auf dem Niveau des alten Aktienrechts von 1881 stehen geblieben war. Damit stand die Schweiz im internationalen Vergleich übrigens nicht alleine da. Auch das neue englische Aktienrecht von 1929 (Companies Act) enthielt keine Offenlegungsvorschriften. Ein Trend zu mehr Publizität zeichnete sich aber ab; so gab es in Deutschland eine Reihe von Stimmen, die für mehr Offenlegung und Transparenz im „Aktienwesen“ eintraten. Vor allem aber begannen in den USA die beiden Wissenschaftler Berle und Means an ihrem Forschungsprojekt über die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht im modernen Grossunternehmen. Vor allem für den Juristen Berle wurden Offenlegungsmassnahmen zu einem zentralen Instrument, um die Interessen der aussenstehenden Aktionäre zu schützen – allerdings nicht, um ihnen die Ausübung der Option „Voice“ zu stärken, sondern um ihnen die Anlageentscheide (und damit auch die Option „Exit“) zu erleichtern.

Übrigens war die Befürchtung von Arthur Hoffmann, dass publizierte Bilanzen wenig aussagekräftig sein würden, nicht unbegründet. Dies lag allerdings auch daran, dass die Bilanzwahrheit nur für vereinzelte Akteure prioritär war. Indem die Aktienrechtsentwürfe der 1920er Jahre die stillen Reserven offiziell zuließen, konnten die Unternehmen indes nicht nur gegenüber Dritten, sondern auch gegenüber den eigenen Aktionären die wahre Finanzlage verschleiern.

Stille Reserven: Verwaltungsmacht und Unternehmensinteressen

Der Bericht Huber hat eine Reihe von Instrumenten kodifiziert, die im alten Recht nur implizit zugelassen waren. Dazu gehörten die stillen Reserven. Diese hatten sich in der Praxis entwickelt, und zwar auf der Basis eines lückenhaften und daher für Interpretationen offenen Artikels des Aktienrechts von 1881. Durch die aus den stillen Reserven resultierende intransparente Rechnungslegung wurde die Aussagekraft der Jahresbilanzen erheblich gemindert. Während Huber neue Offenlegungsvorschriften (für Grossunternehmen) einführte, verschlechterte er gleichzeitig die Transparenz der Rechnungslegung. Durch die Unterbewertung des Gesellschaftsvermögens oder die Überbewertung der Schulden (bzw. durch hohe Abschreibungen oder Einbehaltung von Gewinnen) durfte die Unternehmensleitung die Lage des Unternehmens schlechter darstellen, als sie in Wirklichkeit war, und zwar sowohl im Interesse des Unternehmens wie der Aktionäre. Der entsprechende, später berühmt gewordene Artikel des Entwurfs Huber lautete wie folgt:

„Eine Bilanzierung zu Ansätzen, die hinter dem augenblicklichen Wert der Aktiven am Bilanztage zurückbleiben, sowie die Anlage anderer stiller Reserven durch die Verwaltung ist zulässig, soweit die Rücksicht auf die Sicherstellung des Unternehmens und auf die Verteilung einer möglichst gleichmässigen Dividende es als angezeigt erscheinen lassen.“ (Huber 1919: Art. 652).

Im Entwurf Huber waren stille Reserven somit ausdrücklich zugelassen, was unter dem geltenden Recht nur indirekt aus den Grundsätzen vorsichtiger Bilanzierung herauszulesen war. Dabei liess Huber diese Art von Reserven in jeglicher Form zu: Erlaubt war gemäss Huber sowohl die Bildung stiller Reserven durch Unterbewertung real existierender Aktiven wie auch durch die „Anlage anderer stiller Reserven“, sprich die Überbewertung der Passiven: Das Unternehmen konnte also den Wert der Fabrikanlagen etc. durch übermässige Abschreibungen zu tief angeben, aber auch die Verbindlichkeiten zu hoch einschätzen (beliebt war zu diesem Zweck das Delkredere-Konto, eine Reserve für ausstehende Zahlungseingänge von unsicheren Kunden).

Natürlich hatte sich Huber über den Gegensatz zwischen Transparenz und stillen Reserven Gedanken gemacht. Der Grund für die Zulassung der stillen Reserven lag in einer neuen Sichtweise von der Funktion der Bilanzierung, die wiederum ihre Ursache im Aufkommen grosser Publikumsgesellschaften hatte. Huber und sein Bilanzfachmann, der Berner Professor Moritz Rudolf Weyermann, gingen nämlich davon aus, dass es nicht mehr die Aufgabe der Bilanz war, jeweils aufs Jahresende darzulegen, wie viel die Aktiven des Unternehmen wert waren (Vermögensbilanz). Nach der dem Aktienrecht von 1881 zugrunde liegenden Idee der „Versilberungsbilanz“ musste nämlich auch der ordentliche Jahresabschluss so erstellt werden, als ob das Unternehmen Ende Jahr liquidiert wurde. Huber und Weyermann hatten eine andere Sichtweise – sie gingen davon aus, dass die Erfolgsermittlung die wichtigste Aufgabe der Jahresbilanz war. Die Bilanz sollte nicht mehr über die gegebenenfalls zur Verfügung stehende Liquidationsmasse Auskunft geben, sondern über die Höhe der auszuschüttenden Gewinne. Mit diesem veränderten Verständnis der Bilanzierung veränderte sich aber der Zeithorizont: Wenn man davon ausgehen konnte, dass das Geschäft fortgeführt wurde, konnte langfristiger bilanziert werden, als wenn man auf jeden Bilanztermin quasi eine Liquidationsbilanz erstellen musste. Diese langfristige Perspektive entsprach laut dem Bericht Huber der damals verbreiteten Ansicht, dass nach Möglichkeit regelmässige, wenn auch durch Bildung und Auflösung von Reserven nivellierte Ergebnisse einem ständigen Auf und Ab der Gewin-

ne oder Verluste vorzuziehen seien. Die Jahresabschlüsse sollten explizit nicht den Geschäftsgang mit all seinen Veränderungen widerspiegeln.

„Bei der Bilanzierung zu Ansätzen, die hinter dem augenblicklichen Wert der Aktiven am Bilanztag zurückbleiben, ist ein gewisser Gegensatz zu dem an sich gegebenen Vermögensstand der Unternehmung nicht zu bestreiten, und es muss daher die Frage aufgeworfen und beantwortet werden, in welcher Hinsicht und in welchem Umfang solche Bilanzaufstellungen überhaupt zugelassen werden dürfen. (...). Um diese Frage zu beantworten, muss man beachten, dass, auch wenn ein Unternehmen wirkliche Reserven hat, die Inanspruchnahme solcher Reserven immer odios ist und daher möglichst vermieden wird. Hat nun aber ein Unternehmen in näherer Zeit voraussichtlich Verluste zu erleiden, die man augenblicklich doch nicht abschreiben will, so werden dann eben doch stille Reserven gebildet und eventuell fiktive Passiven gebucht, ein Verfahren, das in den solidesten fachmännischen Kreisen als eine zweifellos berechtigte Massnahme anerkannt und als zum Zweck der Erlangung gesunder Bilanzen unentbehrlich bezeichnet wird. Man rechtfertigt solche Buchungen mit dem Hinweis darauf, dass das in solchen Unternehmungen arbeitende Kapital möglichst wenig Schwankungen der Dividende ausgesetzt sein soll, und man verlangt von der Gesetzgebung, dass für die Erfolgsermittlungsbilanz eine Ordnung getroffen oder doch nicht verhindert werde, die bei richtiger Handhabung das meiste dazu beitrage, das Unternehmen im ganzen und auf längere Perspektive hinaus betrachtet sicherzustellen.“ (Huber 1920: 60).

Huber und seine Kommissionsmitglieder forderten also eine vollständige und klare Bilanzierung nur auf längere Frist. Damit war aber auf kurze Frist die Verwendung von stillen Reserven zugelassen. Dividendenstabilität wurde als zentral betrachtet, denn sie war die wichtigste Vorbedingung für stabile Börsenkurse. Weil die Deckung allfälliger Verluste durch offene Reserven die schwierige Lage des Unternehmens deutlich machen und das Vertrauen in die Firma untergraben würde, konnten stille Reserven beigezogen und auf die Ausweisung der Verluste verzichtet werden. Der von Huber ebenfalls eingeführte obligatorische (offene) Reservefonds war also eher als vertrauensbildende Massnahme denn zur Verwendung gedacht! Wenn Hubers Bilanzgrundsätze auf so etwas wie „Bilanzwahrheit“ basierten, so konnte höchstens noch von einer Bilanzwahrheit auf lange Frist die Rede sein. Hubers Formulierung von „True and fair view“ kam denn auch ohne den Begriff der Bilanzwahrheit aus:

„Im allgemeinen soll diese Bilanz [die der Gewinnermittlung dienende Betriebsbilanz] so vollständig, klar und übersichtlich aufgestellt werden, dass die Beteiligten einen möglichst sichern Einblick in die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft erhalten.“ (Huber 1919: Art. 652, Abs. 1).

Dass die stillen Reserven mit diesem Grundsatz kollidierten, das war Huber durchaus bewusst. Er löste dieses Dilemma mit Blick auf die längerfristige Stabilität des Unternehmens und auf den Wunsch der Aktionäre nach stabilen Dividenden. Der Tonfall, in dem Huber diese Argumentation erklärt, lässt immerhin durchschimmern, dass er davon nicht bis ins letzte überzeugt war. Es muss aber festgehalten werden, dass die Kodifizierung der stillen Reserven mit dem Namen Eugen Huber untrennbar verbunden ist, auch wenn letztlich Weyermann oder andere Mitglieder seiner kleinen Kommission dahinter standen.

In der Vernehmlassung waren interessanterweise die Fachleute die einzigen, die sich kritisch mit den Huberschen Erläuterungen über die stillen Reserven befassten. Der Verband der Bücherrevisoren (der damals allerdings ein wenig bedeutender Verband war, vgl. Helbling 2006) lehnte nämlich die von Huber als unproblematisch bezeichnete Anlage von fiktiven Kreditoren vehement ab. Zwar befürworteten die Bücherrevisoren durchaus die stillen Reserven, jedoch wollten sie solche nur in der Form der Unterbewertung der Aktiven zulassen – die „anderen stillen Reserven“ des Entwurfs (fiktive Kreditoren) wollte man verbieten, „weil in der Praxis fiktive Passiven als Bilanzfälschungen betrachtet werden.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 60). Mit der Unterbewertung von Aktiven hatten dagegen nicht einmal die Bücherrevisoren ein Problem, wenn dies „im Interesse einer möglichst gleichmässigen Dividende und zur Konsolidierung des Unternehmens“ geschah (Vernehmlassung Vorort 1921: 60). Für die restlichen Wirtschaftsverbände bildete die Regelung der stillen Reserven einen der wenigen Punkte, mit denen sie rundum zufrieden waren. Die Kodifizierung der stillen Reserven wurde etwa von der Zürcher, der Aargauer und der Genfer Handelskammer wärmstens befürwortet. (Vernehmlassung Vorort 1921: 60-63). Diese allgemeine Zufriedenheit gab der Vernehmlassungsband des Vororts in recht wenigen und eher trockenen Worten wieder. Nur an einigen Stellen kam die Bedeutung, welche viele Unternehmen den stillen Reserven beimassen, zum Vorschein. Der Verband der Papierfabrikanten etwa wollte die Bestimmung streichen, wonach bei stark abgeschriebenen Anlagen der Versicherungswert im Geschäftsbericht angegeben werden musste (dieser Passus war schon im alten Aktienrecht enthalten und ist uns schon oben im Falle der AIAG um 1910 begegnet). Die Papierfabrikanten argumentierten, dies sei unnötig, weil der Versicherungswert nichts über den wirklichen Wert einer Anlage aussage. Selbstredend ging es dem Verband auch darum zu verhindern, dass Aktionäre oder Aussenstehende aus der Differenz von Bilanz- und Versicherungswert auf die Höhe der stillen Reserven schliessen konnten. Auch die Bankiervereinigung stimmte der Kodifizierung der stillen Reserven zu. Auf den ersten Blick sind die Stellungnahmen der Bankiers zu den Rechnungslegungsvorschriften freilich verwirrend, weil auch für die Banken Bilanzwahrheit und stille Reserven keinen Gegensatz darstellten: „Die (...) Formulierung des Grundsatzes der Bilanzwahrheit ist u. E. glücklich. (...). Mit der (...) Erlaubnis, stille Reserven zurückzustellen, sind wir einverstanden.“¹⁹² Dieser vermeintliche Gegensatz erklärt sich dadurch, dass für die Banken die Berücksichtigung des Geschäftsgeheimnisses ein wichtiges Anliegen war, was der Verband schon bezüglich der Offenlegungsvorschriften erklärt hatte. Immerhin war die lakonische Art der Zustimmung der Bankiervereinigung typisch für die stille Zufriedenheit, die augenscheinlich die meisten Wirtschaftsverbände aufgrund der Kodifizierung der stillen Reserven empfanden.

Dieser Zustimmung in der Vernehmlassung entsprechend, waren auch gemäss dem Entwurf von Arthur Hoffmann stille Reserven in grossem Umfang erlaubt (Hoffmann 1923a: 48f.). Hoffmann sah die stillen Reserven als absolut unproblematisch. Dies äusserte sich darin, dass er an den Rand des entsprechenden Artikels das paradoxe Marginale „Bilanzklarheit. Stille Reserven“ anbrachte. An der Formulierung des Gesetzesartikels selbst änderte Hoffmann nur ein Detail, indem er nämlich anstelle der „Sicherstellung des Unternehmens“ die „dauernde Sicherstellung des Unternehmens“ als Hauptgrund für die Bildung stiller Reserven aufführte. Durch diesen linguistisch betonten längeren Zeithorizont perpetuierte sich das Unternehmensinteresse gewissermassen. Gegenüber

¹⁹² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 12-13).

der Argumentation Eugen Hubers über den Nutzen stiller Reserven ergänzte Hoffmann, dass stabile Dividenden im Interesse der Aktionäre lägen:

„Die Schaffung stiller Reserven zwecks Verfolgung einer stabilen Dividendenpolitik liegt unbedingt im Interesse der Aktionäre, und vollends ist sie zu verantworten und zu begrüßen, wenn sie mit Rücksicht auf die Sicherheit des Unternehmens erfolgt, und zwar sprechen wir, der Anregung einer Handelskammer folgend, ausdrücklich von der dauernden Sicherstellung [und nicht mehr von der Sicherung, M.L.].“ (Hoffmann 1923: 49).

Damit gab zwar Hoffmann zu erkennen, dass er die Ansprüche der Aktionäre durchaus für legitim hielt, er ordnete diese aber im gleichen Atemzug dem Unternehmensinteresse unter.

In der Expertenkommission kam es zu einer lebhaften Diskussion über die stillen Reserven, die mit der bisher einmütigen Zustimmung etwas kontrastierte. Es lagen drei Abänderungsanträge vor: Ein Antrag des Bundesrichters Fritz Ostertag wollte es den Aktionären erschweren, stille Reserven anzufechten; Gottlieb Bachmann wollte die Bestimmung Hoffmanns streichen, wonach die Anlage stiller Reserven der Unternehmensleitung überlassen war; zuletzt wollte ein Antrag von Bundesrichter Oser den ganzen Artikel streichen und somit die Anlage stiller Reserven verbieten. Da allerdings die Mehrheit der Kommission die stillen Reserven befürwortete, wurden alle drei Anträge abgelehnt. Somit obsiegte die Formulierung des Entwurfs Hoffmann (es handelte sich um Art. 679, Abs. 2), die wie folgt begründet wurde:

„Was insbesondere die stillen Reserven betrifft, so muss vom Standpunkt einer guten Bilanzierung und einer weitsichtigen Geschäftsführung aus betrachtet, hinsichtlich der Rücklagen und Reservestellung der Verwaltung grosse Freiheit eingeräumt werden. Dieser Gedanke ist allerdings nicht allgemein als richtig anerkannt. Wenn man indessen den die Erfahrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit zurückdenkt, so ergibt sich, dass man die Reservestellungen nicht auf die nächstliegenden Risiken beschränken darf, sondern weiter blicken muss. Die Schaffung stiller Reserven ist zu begrüßen und vom Gesetze zu schützen, wenn sie im Interesse einer gesunden Dividendenpolitik und der Erhaltung stabiler Aktienkurse erfolgt.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 252, Votum Hoffmann).

Eine stärker die Unternehmensleiter favorisierende Lösung schlug demgegenüber Ostertag vor. Zwar war auch er der Meinung, die GV sollte das letzte Wort über die Bildung stiller Reserven haben, „denn die Generalversammlung soll Herr im Geschäft sein“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 255). Dabei war Ostertag aber der Meinung, dass Mehrheitsentscheide der Generalversammlung in der Regel von den Minderheitsaktionären akzeptiert werden sollten; mit anderen Worten: Wenn die GV einmal den Jahresabschluss gebilligt hatte (was in der Praxis meistens eine Formsache war), sollte die Minderheit diesen Beschluss nicht mehr anfechten können. Deshalb wollte er die Anfechtungsklage erschweren, indem ein Minderheitsaktionär die gegebenenfalls erklären musste, warum eine angefochtene Reservebildung zu weit ging:

„Meines Erachtens kann die Beweislast nur dem anfechtenden Aktionär auferlegt werden; denn wenn wir die Gesellschaft als beweispflichtig dafür erklären, dass die Reserve für die dauernde Sicherstellung des Unternehmens nötig sei, so wird der Richter in den meisten Fällen sagen, er

betrachte den Beweis nicht als erbracht, weil es sich eben hier um zukünftige, nicht beweisbare Dinge handelt. Daher muss die Beweislast so geordnet werden, dass der Anfechtende zu beweisen hat, dass ungerechtfertigte Reservestellungen vorgenommen worden sind.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 255-256).

Mit dieser Beweislastumkehrung läge es also am Aktionär, zu beweisen, dass von der Unternehmensleitung gebildete stille Reserven ungerechtfertigt seien. Diese Bedingung hätte wohl in der Praxis dazu geführt, dass sich ein Aktionär die Anfechtung gut überlegte oder darauf verzichtete, zumal laut den Entwürfen stille Reserven praktisch in unbeschränktem Masse als legitim galten. Diese minderheitenfeindliche Sichtweise ging Nationalbankdirektor Bachmann zu weit, der seinerseits die Bildung stiller Reserven zwar guthiess, sie aber nicht exklusiv der Verwaltung bzw. der Unternehmensleitung überlassen wollte:

„Wir dürfen die Rechte der Aktionäre nicht in dieser Weise einschränken. Ostertag versetzt die Aktionäre in eine sehr ungünstige Situation damit, dass er ihnen das Anfechtungsrecht nehmen will, wenn die Reservestellung in den Statuten vorgesehen ist. Ich gebe daher dem Entwurfe [Hoffmann] den Vorzug. Auch dieser geht mir indessen zu weit, insofern er die Anlage der stillen Reserven der Verwaltung überlässt. Die Verwaltung wird diesfalls oft Zwecke verfolgen, die mit den Interessen der Aktionäre nicht übereinstimmen, und ich betrachte es aus diesem Grunde als gefährlich, der Verwaltung eine solche Machtvollkommenheit zu geben. Ich beantrage daher, Art. 679, Abs. 2 des Entwurfes zu akzeptieren, aber die Worte „durch die Verwaltung“ zu streichen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 254).

Somit lief Bachmanns Vorschlag darauf hinaus, die Bildung von stillen Reserven der Generalversammlung zu überlassen:

„Mein Antrag (...) richtet sich natürlich in keiner Weise dagegen, dass stille Reserven angelegt werden, sondern hat nur die Tragweite, dass die Schaffung dieser Reserven nicht Sache der Verwaltung, sondern Sache der Generalversammlung sein soll.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 257).

Damit war nun wiederum Bankdirektor Oskar von Waldkirch nicht einverstanden, der argumentierte, von der GV geschaffene Reserven seien nicht mehr als still zu betrachten:

„Meiner Ansicht nach liegt eine stille Reserve nur dann vor, wenn sozusagen niemand etwas davon weiss. Reserven, die durch die Generalversammlung gebildet werden, sind meines Erachtens keine stillen Reserven.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 257).

Somit wurde klar ausgesprochen, dass die Aktionäre (zumindest solange sie nicht im VR vertreten waren) nicht zum Kreis der Insider gehörten. Diese Meinung vertraten auch weitere wirtschaftsfreundliche Kommissionsmitglieder wie Alfred Wieland und Emil Isler. Isler betonte, die Generalversammlung wolle nichts von stillen Reserven wissen, weil sie in erster Linie an stabilen Gewinnausweisen interessiert sei, und sie dürfe auch nichts von den stillen Reserven wissen:

„Die Oeffentlichkeit hat ein Interesse an gleichmässigen Dividenden. Gleichmässige Dividenden können aber nur ausgeschüttet werden, wenn man den Gesellschaften die Anlegung von stillen Reserven gestattet, und zwar sollen die stillen Reserven durch die Verwaltung gebildet werden können. Sobald man die stillen Reserven der Generalversammlung zeigen muss, werden Begehrlichkeiten geweckt und es können unter Umständen Reservestellungen nicht vorgenommen werden, die im Interesse der Sicherstellung des Unternehmens liegen. Heissen wir den Antrag Bachmann gut, so nehmen wir damit dem Artikel die Seele.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 257).

Wie für Isler die Bildung der stillen Reserven die „Seele“ des Artikels über die Bilanzierungsprinzipien war, so war der ganze Artikel für Alfred Wieland „eine Perle des neuen Gesetzes“. Wieland befürwortete die stillen Reserven und war im übrigen der Meinung, der Aktionär könne sich gegebenenfalls auf sein Anfechtungsrecht stützen:

„Ich betrachte Art. 679, Abs. 2 als eine Perle des neuen Gesetzes. Es ist durchaus unrichtig, wenn man die stillen Reserven mit den offenen vergleicht und sagt, die Gesellschaft könne statt stiller, offene Reserven anlegen. Die Sache verhält sich eben so, dass bei einer grossen Gesellschaft die Angreifung der offenen Reserven auf den Kredit [d. h. die Kreditwürdigkeit] nahezu dieselben Wirkungen ausübt, wie wenn die Gesellschaft das Kapital herabzusetzen genötigt ist. Im Interesse des Kredites müssen daher die Verluste mit den stillen Reserven ausgeglichen werden können. Meines Erachtens muss das Gesetz im Interesse der Volkswirtschaft alles tun, um die Bildung von stillen Reserven zu fördern. Der Entwurf wird den Bedürfnissen der Praxis gerecht; denn der schützt die Interessen der bleibenden Aktionäre gegenüber denen des Spekulanten.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 256).

In diesen Chor der positiven Stimmen platzte nun der dritte Abänderungsantrag von Oser mit seiner Forderung, auf stille Reserven zu verzichten und lieber auf offene Reserven zurückzugreifen. Oser erklärte:

„Dagegen habe ich grosse Bedenken gegenüber Art. 679, Abs. 2. Diesfalls macht schon das Marginale ‚Bilanzwahrheit und stille Reserven‘ einen eigentümlichen Eindruck: man kann doch nicht von diesen beiden Dingen in einem Atemzuge reden; denn sie schliessen sich ja gegenseitig aus. So sehr ich damit einverstanden bin, dass weitgehende Möglichkeiten zur Vornahme von Rückstellungen vorgesehen werden, so bin ich andererseits der Ansicht, dass diese Rückstellungen auf offenem Wege vorzunehmen sind und man nicht unter dem Titel „Bilanzwahrheit“ ausdrücklich die stillen Reserven nennen soll. Dies scheint mir gefährlich zu sein, da damit gerechnet werden muss, dass die Verwaltung die Befugnis, stille Reserven anzulegen, ausbeuten wird. Art. 679, Abs. 2 gibt der Verwaltung einen Freibrief für die Vornahme von gewagten Geschäften, denn danach kann sich die Verwaltung immer mit den stillen Reserven behelfen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 255).

Oser war der Meinung, dass offene Reserven ausreichend seien. Stille Reserven betrachtete er als Widerspruch zur Bilanzwahrheit und zudem als gefährlich, indem sie zu Missbräuchen verleiteten. Oser blieb mit dieser Meinung aber allein. Es ist wohl bezeichnend, dass im Entwurf Hoffmann

übrigens nicht einmal von „Bilanzwahrheit“ die Rede war; das von Oser kritisierte Marginale lautete nämlich in Wahrheit „Bilanzklarheit. Stille Reserven.“ Wie eingangs erwähnt, fand jedoch keiner der drei Anträge eine Mehrheit.

Wie schon erwähnt, bildeten die Reserven der Aktiengesellschaft das Hauptthema auf dem Schweizer Juristentag von 1926. Dabei hatte der Referent für die Versammlung, der Jurist und SBG-Vizedirektor Harry Zimmermann, die stillen Reserven ins Zentrum seines Referats gestellt (Zimmermann 1926). Während nun Zimmermann als aktienrechtlicher Praktiker die Kodifizierung der stillen Reserven befürwortete, war der Korreferent, der Fribourger Professor Alfred Siegwart (1926) gegen eine solche Propagierung dieses Rechtsinstruments. Interessanterweise lagen die beiden Juristen letztlich gar nicht so weit auseinander: Beide waren sich nämlich einig, dass stille Reserven in einem gewissen Umfang unvermeidlich und unerlässlich waren. Grösseren Einfluss hatte der Juristentag auf die Gesetzgebung nicht; immerhin konnte der Sekretär der Expertenkommission, Robert Haab, bei dieser Gelegenheit bekannt geben, dass die Expertenkommission sich einigen Vorschlägen von Referent und Korreferent angeschlossen hatte. Dass die Position der an der Tagung vertretenen Juristen und der massgebenden Akteure der Aktienrechtsrevision absolut kompatibel waren, zeigte sich im Übrigen schon in den allgemeinen Äusserungen von Zimmermann und Siegwart. Harry Zimmermann wollte die stillen Reserven zulassen, aber nur im Interesse des Unternehmens:

„Die stillen Reserven sind durch den Gesetzgeber grundsätzlich zu begünstigen (...), jedoch nur soweit es die Sicherstellung des Unternehmens als angezeigt erscheinen lässt. Diese Befugnis ist der Verwaltung jedoch nicht zur blossen Stabilisierung der Dividende einzuräumen.“ (Zimmermann 1926: 191a).

Laut Zimmermann war es schwierig, von den Aktionären die Zustimmung zur Bildung von Reserven zu erlangen, wenn sie erst einmal die wirkliche Höhe des Gewinns kannten: „Das ist ein psychologisches Moment des Aktienwesens, welches von der grössten Bedeutung ist und angesichts der Vielheit und Anonymität der Aktionäre (...) stark zu betonen ist.“ (Zimmermann 1926: 131a). Zimmermann machte darauf aufmerksam, dass die Entwürfe Huber und Hoffmann mit der Regelung der stillen Reserven ein „Bilanzproblem“ von „geradezu vitaler Bedeutung nicht nur in umfassender und origineller, sondern auch die Gepflogenheiten der Praxis aufmerksam berücksichtigender Weise“ aufgenommen hätten (Zimmermann 1926: 116a). Bemerkenswert fand Zimmermann (1926: 117a) auch, dass die Schweizer Entwürfe als weltweit erste den Begriff „stille Reserven“ im Gesetzestext (nämlich im Marginale des betreffenden Artikels) erwähnten.

Die stillen Reserven blieben somit auch im bundesrätlichen Entwurf erlaubt. Lediglich der Kritik Oser am Marginale „Bilanzwahrheit. Stille Reserven“ war ganz offensichtlich Rechnung getragen worden, allerdings nicht im Sinne des Kritikers: Die Erwähnung der „Bilanzklarheit“ war nämlich gestrichen worden, und das Marginale lautete nur noch „Stille Reserven“. Zur Bekräftigung dieser Position fasste die Botschaft des Bundesrats noch einmal alle Argumente zusammen, die zugunsten der stillen Reserven ins Feld geführt worden waren: Erstens müsste es möglich sein, so viele stille Reserven wie möglich zu bilden, um das Überleben des Unternehmens auch in Krisenzeiten sicherzustellen. Zweitens müssten diese Reserven von der Unternehmensleitung gebildet werden und nicht von der GV. Diese dürfe davon nichts erfahren – denn offene Reserven sollten möglichst nicht in Anspruch genommen werden, und bei allfälligen Missbräuchen mussten die Aktionäre auf

das Anfechtungsrecht zugreifen. Drittens galt die Anlage stiller Reserven als eine Art „Wohlfahrtsfonds“ zu Gunsten der Dauer-Aktionäre; schliesslich dienten die stillen Reserven zwar dem Zweck der Dividendenkonstanz und stabiler Aktienkurse, ohne dass sich die Aktionäre zu diesen Zielen hätten aussprechen können. Der Bundesrat erlaubte die stillen Reserven also in weitem Umfang und im Interesse der langfristigen Sicherung des Unternehmens:

„Der Entwurf [des Bundesrats] geht von dem leitenden Gesichtspunkte aus, dass es im Interesse einer soliden und weitblickenden Geschäftsführung liegt, wenn Möglichkeiten zu für reichliche Reservestellungen und Rücklagen geschaffen werden. Die Erfahrungen der Kriegs und Nachkriegsjahre haben gezeigt, wie selbst weitgehende grosse Voraussicht wachsender Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens sich als völlig unzureichend erwiesen hat. Der Entwurf gestattet daher eine Bilanzierung zu Ansätzen, die unter dem Werte der Aktiven oder einzelner Kategorien von solchen stehen, sowie die Anlage anderer stiller Reserven, in erster Linie mit Rücksicht auf die dauernde Sicherstellung des Unternehmens. Die Reservestellung braucht daher nicht auf die nächstgelegenen Risiken beschränkt zu werden, sondern es können auch Veränderungen berücksichtigt werden, die in der allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Lage, in der Unsicherheit der finanziellen und geschäftlichen Grundlagen, in den speziellen Konkurrenzverhältnissen u. dgl. liegen. Als eine weitere Voraussetzung für die Zulässigkeit stiller Reserven wird sodann die Verteilung einer möglichst gleichmässigen Dividende hervorgehoben. Eine gesunde, vorsichtige Dividendenpolitik liegt nicht nur im Interesse der Aktionäre, sondern auch der Allgemeinheit. Die durch Spekulation bewirkten Kursschwankungen sind unerwünscht, man muss mit einer möglichst gleichmässigen Entwicklung eines Unternehmens rechnen können und das ist nur mittels stiller Reserven durchzuführen. Dass diese Reservestellungen im Ausmass einer vernünftigen Beurteilung der für die voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens massgeblichen Faktoren zu verbleiben haben, ist selbstverständlich; gegen Willkürlichkeiten schützt Art. 2 ZGB. Derartige Reserven müssen nun aber durch die Verwaltung angelegt werden, sonst erreichen sie ihren Zweck nicht.“ (Bundesrat 1928: 237).

Dieser Abschnitt macht auch klar, was unter einem liberalen Aktienrecht zu verstehen ist: Ein solches enthielt Möglichkeiten, von denen die Unternehmensleiter solange Gebrauch machen konnten, als sich die Aktionäre nicht wehrten. Gerade in den Fällen, wo ein Grossaktionär die Verwaltung wie die GV beherrschte, blieb anderen Aktionären nur noch ein Weg, nämlich den der Anfechtungsklage vor Gericht. Zumindest solange, als man unter den viel zitierten „Daueraktionären“ die Grossaktionäre und allfällige kleinere, längerfristige Anleger versteht, konnten höchstens noch „Spekulationsaktionäre“ mit der Verwaltung des Unternehmens unzufrieden sein, und ihrer Anfechtungsklage würde wohl kaum ein Richter stattgeben. Solange die Intention des Gesetzgebers dahin ging, stille Reserven in unbegrenztem Masse zu unterstützen, konnte eine solche Klage ohnehin nur dann Erfolg haben, wenn ein eklatanter Machtmissbrauch oder ein Versagen der Verwaltung vorlag, nicht aber in der „alltäglichen“ Corporate Governance.

Nach dem Erscheinen des bundesrätlichen Entwurfs waren die Meinungen bezüglich der stillen Reserven gemacht. Die abweichenden Stimmen waren sehr selten. Zu den Kritikern der stillen Reserven zählte der St. Galler Anwalt Arnold Janggen¹⁹³, wie gesagt ein Juristenkollege von Bun-

¹⁹³ VR-Mandate 1934: Merkur Holding und Trust; Stadttheater St. Gallen, vgl. Elma 1935: 220.

desrat Häberlin.¹⁹⁴ Janggen gehörte zu den wenigen, die sich für Transparenz und für die Rechte der Minderheitsaktionäre aussprach, wie aus einem Briefwechsel der beiden Männer hervorgeht. Janggen wollte die stillen Reserven nicht kodifizieren, die seiner Meinung nach illegal waren:

*„(...) ich bin vorläufig der Meinung, dass es besser wäre, den eigentlich ungesetzlichen Zustand bestehen zu lassen, als ihn zu einem gesetzlichen umzugestalten.“*¹⁹⁵

Janggen erinnerte also daran, dass die stillen Reserven im Aktienrecht von 1881 nicht vorgesehen waren, sondern nur aufgrund der Interpretation des Gesetzes als erlaubt betrachtet wurden (nach dem Motto: was nicht verboten ist, ist erlaubt). Dieser Sichtweise gegenüber stellte Häberlin mit Erstaunen fest, dass es in der Ständeratskommission – im Gegensatz zur seinerzeitigen Expertenkommission – so gut wie keine Diskussionen hierüber gegeben habe. Bezüglich der Diskussionen in der Expertenkommission meinte Häberlin, „auffallenderweise haben sich damals die sozialdemokratischen Mitglieder an der Diskussion nicht beteiligt. Auch in der Öffentlichkeit habe ich bis jetzt nur einen Artikel in der ‚Berner Tagwacht‘ bemerkt, der sich gegen diese Ermächtigung [stille Reserven zu bilden, M.L.] ausliess.“¹⁹⁶ Häberlin, der sich als ein Gegner der unbeschränkten Bildung stiller Reserven gab, ermutigte Janggen, seine Skepsis gegen den stillen Reserven in einem Artikel zu äussern. Janggen hat seine Kritik der Reserven in juristischen Fachblättern publiziert (Janggen 1929,). Damit blieb er aber ein einsamer Rufer in der Wüste. Dass die Sichtweise Janggens sich nicht durchsetzte, hängt damit zusammen, dass sich die hinter den stillen Reserven stehende Idee vom Schutz des Unternehmens oder der Unternehmensinteressen in den 1920er so allgemein verbreitet hatte, dass sich wie erwähnt selbst das Bundesgericht in einigen wichtigen Entschieden darauf berief.

Bedenken gegenüber den stillen Reserven waren zwar durchaus vorhanden, betrafen aber nur Teilaspekte. So war etwa der Zweck der Dividendenstabilisierung angefochten worden – nicht aber der andere Zweck der stillen Reserven, der Schutz des Unternehmens; diese Zweckbestimmung war noch ausgeweitet worden (die „dauernde“ Sicherstellung des Unternehmens), so dass sie auch die Selbstfinanzierung durch stille Reserven zuliess (also nicht mehr bloss die Absicherung des Unternehmens gegen Krisen, sondern auch die Expansion!). Dies zeigt, dass stille Reserven doch sehr stark mit dem Konzept des „Unternehmens“ in Verbindung gebracht wurden, und dass sogar die aus heutiger Sicht ohnehin fragwürdige Berücksichtigung der Aktionärsinteressen durch die Stabilisierung der Dividende zuviel des Guten war. Die Wirtschaftsverbände hingegen waren gemäss den Aussagen im Dokument zur zweiten Vernehmlassung mit der Regelung des Entwurfs zufrieden: Die Möglichkeit diene nicht etwa nur den Unternehmen, sondern auch der ganzen Volkswirtschaft. Die Kodifizierung der stillen Reserven habe, wie der Vorort betonte, „in industriellen und kommerziellen Kreisen ungeteilte Zustimmung gefunden.“¹⁹⁷

¹⁹⁴ Die beiden Ostschweizer müssen sich gekannt haben, waren doch ihre Lebensläufe als Juristen weitgehend parallel, wenigstens bis Häberlin 1904 in die Bundespolitik eintrat, zu einem Zeitpunkt, als Janggen sich aus der kantonalen Politik zurückzog (vgl. zu Janggen: www.janggen-poehn.ch/stifter, 22.2.2007).

¹⁹⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 20, Brief Janggen an Häberlin 28.2.1929.

¹⁹⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 20, Brief Häberlin an Janggen, 4.3.1929, vgl. ebenso BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 20, Brief Häberlin an Janggen, 4.4.1929.

¹⁹⁷ BAR, E 4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 13.

Aufgrund der praktisch vollständigen Akzeptanz der stillen Reserven – Oser und Janggen waren als Kritiker wie gesagt allein auf weiter Flur geblieben – war es vorauszusehen, dass auch das Parlament diesem Symbol des Vorsichtsprinzips zustimmen würde. Da es explizit an der Verwaltung war, derartige Reserven anzulegen, gewannen die Unternehmensleiter beträchtlich an Handlungsspielraum. Trotzdem muss der kleine Satz über die stillen Reserven als eine wichtige Änderung gegenüber dem alten Gesetz gelten. Durch die Ablehnung einer transparenten Rechnungslegung wie auch jeglicher finanzieller Offenlegung zeichnete sich ab, dass das neue Aktienrecht, was die Intentionen des Gesetzgebers betrifft, noch viel stärker als das alte Insider-orientiert werden sollte. Durch die Anerkennung der stillen Reserven wurde insbesondere ein Teil der Aktionäre, die sich der Gesetzgeber von 1881 nur Teilhaber oder Unternehmer-Aktionäre hatte denken können, zu Aussenseitern. Mit Blick auf die Entwicklungen der vorparlamentarischen Phase darf aber nicht vergessen werden, dass die Erlaubnis zur Anlage stiller Reserven schon im Entwurf Huber von 1919 enthalten gewesen war. Die Entwicklung der 1920er Jahre bestand somit vor allem darin, dass um die stillen Reserven herum die Lehre vom Unternehmens- oder Gesellschaftsinteresse errichtet wurde – durch ein Zusammenspiel der Meinungsbildungsprozesse der Wirtschaftsverbände, der Juristen und der in den Revisionsprozess eingebundenen Politiker.

Abgesehen von ihrer Deutungsmacht in Bezug auf die „Unternehmensinteressen“ bestimmte sich die Position der Unternehmensleiter in den Aktienrechtsentwürfen vor allem dank der Kontinuität einiger Gesetzesbestimmungen, welche die Organisation der Unternehmensspitzen der Selbstregulierung der beteiligten Akteure überliess. Dies betraf namentlich die Trennung von Aufsichts- und Geschäftsführungsorgan und die Kontrolle der Geschäftsleitung bzw. die Rechnungsrevision.

6.3. Wer kontrolliert die Unternehmensleiter?

In Bezug auf die Ausgestaltung des inneren Dreiecks der Aktiengesellschaft (also des Verhältnisses von Direktion, Verwaltungsrat und Kontrollstelle) tauchten einige Punkte im Revisionsprozess auf. So hatte Eugen Huber für Grossunternehmen eine klare Trennung zwischen Verwaltungsrat und Direktion gefordert, die von der Wirtschaft nicht akzeptiert wurde. Stattdessen sollte die „Verwaltung“, wie die Unternehmensleitung im Gesetz hiess, einen kompakten Block aus den miteinander verflochtenen Organen der Geschäftsführung und der Aufsicht bilden. Einer der Kernpunkte von Hubers Vorlage war die klarere Umschreibung der Pflichten der Mitglieder der Verwaltung und die Erhöhung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter. Während der Versuch zur klareren Trennung von Verwaltungsrat und Direktion schnell aufgegeben wurde, gaben die verschärften Verantwortlichkeitsbestimmungen den Wirtschaftsverbänden Anlass zu wiederholten Angriffen. Wie sich bei den stillen Reserven gezeigt hat, war eine wirksame Kontrolle der Geschäftsführung durch die Aktionäre nicht möglich. Umso wichtiger könnte so die Rolle der Rechnungsrevisoren scheinen. Allerdings stiessen Versuche, die traditionell schwache Kontrollstelle mit mehr Kompetenzen auszustatten und aufzuwerten, wiederum auf den Widerstand der Wirtschaft, die sich vor allem daran störte, dass die weitgehende Freiheit in der Besetzung der Kontrollstelle eingeschränkt werden sollte. Immerhin galt die Kontrollstelle als weniger wichtiges Organ, was dazu beitrug, dass die Relevanz der Debatten um die Rechnungsrevision fraglich blieb. Dies, obwohl die Banken und die mit ihnen verbundenen Treuhandgesellschaften durchaus für erhöhte Anforderungen und Kompetenzen zu haben waren. Im Folgenden möchte ich einige Punkte bezüglich der Pflichten und Rechte

der Unternehmensleiter darstellen. Die Vorschriften über die Aufgaben, Pflichten und Rechte des VR finden sich über verschiedenste Artikel der Gesetzesentwürfe verteilt, die in unterschiedlichem Masse Diskussionen hervorriefen. Zusammen gesehen ergibt sich daraus aber ein deutliches Bild von den herrschenden Vorstellungen darüber, was ein Verwaltungsrat zu leisten hatte und was nicht. Anschliessend werden die Ansichten zur Kontrollstelle bzw. Rechnungsrevision zur Sprache kommen.

Aufgabentrennung und Verantwortlichkeit an der Unternehmensspitze

Keiner der Entwürfe der 1920er Jahre postulierte eine grundlegende Änderung der Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft; an der Einteilung in Verwaltungsrat, Direktion und Kontrollstelle wurde festgehalten. Weiterhin sollte die GV den Verwaltungsrat wählen, der dann die Geschäftsführung selber übernehmen oder an Direktoren delegieren konnte. Ein Übergang zum deutschen System mit klar getrenntem Vorstand und Aufsichtsrat kam nicht in Frage. Jedoch hatte Eugen Huber in diese Richtung gedacht, und zwar mit der Vorschrift für Grossunternehmen (mit mehr als einer Million Franken Grundkapital, inkl. jene mit Namenaktien), neben dem Verwaltungsrat eine separate Direktion einzurichten. Hinter dieser Verteilung der Funktionen von Aufsicht und Geschäftsführung auf zwei Gremien stand vor allem die Idee, eine Überlastung des VR zu verhindern. Huber plädierte allerdings nicht zwingend für ein Two-tier-board mit einem Verwaltungsrat und einer aus angestellten Managern bestehenden Direktion. Denn selbst in Hubers Fassung blieben Doppelmandate, also personelle Überschneidungen zwischen Verwaltungsrat und Direktion möglich, indem die Geschäftsführung auch einem Delegierten des VR übertragen werden konnte:

„Aktiengesellschaften mit einem Grundkapital von mindestens einer Million Franken haben die Verwaltung so zu gestalten, dass neben dem Verwaltungsrat ein besonderes Organ für die ständige und gesamte Geschäftsführung und Vertretung besteht, das aus einem oder mehreren Delegierten des Verwaltungsrats oder, sei es neben solchen oder ausschliesslich, aus einem oder mehreren Dritten (Direktoren) zu bestellen ist.“ (Art. 767 Entwurf I, vgl. Huber 1919: 70-71).

Somit wird klar, dass eine Unabhängigkeit der Direktion vom Verwaltungsrat nicht angestrebt war. Dies wird auch in der Huberschen Formulierung der Pflichten des Verwaltungsrats deutlich, der neben der Vorbereitung der GV sowie der Bestellung, Anweisung und Aufsicht der Direktion auch die Pflicht hatte, „sich stetsfort genau über den Geschäftsgang und die Geschäftsleitung zu unterrichten und auf dem Laufenden zu halten.“ (Art. 769 Entwurf I, vgl. Huber 1919: 71). Mit dieser Formulierung war allerdings bereits wieder die Grundlage zu einer übermässigen Belastung des VR gelegt, dies jedenfalls war die Sicht der Wirtschaftsverbände in der Vernehmlassung. In der Vernehmlassung wurden die Huber'schen Neuerungen zur Unternehmensleitung durchwegs abgelehnt. Die Wirtschaftsverbände kritisierten drei Punkte: Widerstand erwuchs erstens der Bestimmung, welche die Organisation der Leitungsorgane detaillieren wollte; obwohl Doppelmandate weiterhin möglich blieben, lehnte die Wirtschaft die Einrichtung einer separaten Direktion ab (Vernehmlassung Vorort 1921: 162ff.). Zweitens gingen die von Huber sehr umfassend formulierten Pflichten der Verwaltung der Aargauischen und der Basler Handelskammer zu weit, gerade bei Grossunternehmen. Die Erfüllung zu weit gefasster Pflichten sei in Grossunternehmen ein Ding der physischen Unmöglichkeit (Vernehmlassung Vorort 1921: 52-55 und 164f.). Drittens wurden auch die

verschärften Verantwortlichkeitsbestimmungen abgelehnt. Besonders umstritten waren die stark ausgebauten Pflichten des VR. Diesbezüglich machte die Basler Handelskammer darauf aufmerksam, dass in jedem Unternehmen spezielle Verhältnisse herrschten und daher jegliche Normierung der Pflichten von Verwaltungsräten zu unterbleiben habe. Auch die seriöseste Verwaltung könne nicht immer alles selber kontrollieren:

„Es sei eine nicht nur beim grossen Publikum, sondern auch bei Gerichten und Anwälten vielfach verbreitete Meinung, dass jedes Mitglied des Verwaltungsrats von allen wichtigeren Geschäften nicht nur Einsicht genommen, sondern dabei beratend und leitend mitgewirkt haben müsse (...).“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 52).

So verständlich diese Aussage sein mag, sie stellt aber die Frage nach den wirklichen Aufgaben des Verwaltungsrates, gerade bei Grossunternehmen. Sollte der VR nur ein Kopfnicker-Gremium sein? Die Basler Handelskammer – hinter der neben der Basler Chemie auch die Basler Grossbanken standen – formulierte die Aufgaben des VR vor allem ex negativo:

„Jedermann, der auch nur oberflächlich mit den Verhältnissen solcher Grossbetriebe vertraut ist, wird ohne weiteres anerkennen müssen, dass eine Überwachungstätigkeit (...) einfach nicht möglich ist (...). Nimmt man die Dinge, wie sie tatsächlich sind, so wird man im allgemeinen feststellen müssen, dass bei allen grösseren Unternehmungen der Verwaltungsrat und die von ihm bestellten Ausschüsse gerade nur soweit Einblick in das Geschäft gewinnen, als die von der Direktion ihnen unterbreiteten Vorlagen sowie die Berichterstattungen der Direktion einen solchen Einblick überhaupt ermöglichen. (...).

Die Tätigkeit eines Verwaltungsrats beschränkt sich daher (...) auf die Abhaltung von Sitzungen, wo wie Vorlagen der Direktion behandelt und deren Berichte über die Geschäftsführung und über den Geschäftsgang sowie über besondere Geschäftsvorfälle entgegengenommen und besprochen werden, und jeder Versuch, eine weitere Ueberwachungstätigkeit auszuüben, wird sich in der Regel als undurchführbar herausstellen. Auch die Zahl der Sitzungen wird sich auf das Notwendigste beschränken müssen, wenn die Direktion, die durch die laufenden Geschäfte in der Regel sehr stark in Anspruch genommen ist, in ihrer Tätigkeit nicht gefährdet oder geradezu lahmgelegt werden soll, ganz abgesehen davon, dass auch die Mitglieder der Verwaltung in der Regel eigene Geschäfte besitzen und sonst anderweitig in Anspruch genommen sind und daher nur einen beschränkten Teil ihrer Zeit dem Verwaltungsrate widmen können. (...). Diesen Verhältnissen sollten richtigerweise auch die gesetzlichen Bestimmungen über die Pflichten und Verantwortlichkeit der Verwaltung angepasst werden.“ (Vernehmlassung der Basler Handelskammer, zit. in Vernehmlassung Vorort 1921: 53-54).

Die Basler redeten also einem Verwaltungsrat im Nebenamt das Wort; man ging davon aus, dass in den Verwaltungsräten aussen stehende Führungspersonen aus anderen Unternehmen sassen. Deren einzige Aufgabe war es, an den Sitzungen teilzunehmen und gelegentlich ihre Erfahrungen zu gewissen Vorschlägen der Direktion einzubringen. Gleichzeitig gingen die Basler vom Modell einer von Managern (Direktoren) geführten Grossunternehmung aus. Diese Manager brauchten einen möglichst grossen Handlungsspielraum, während die Verwaltungsräte möglichst wenige Kompetenzen und Pflichten wollten. Aus dieser Einstellung erwuchsen aber zwei Probleme: Erstens konn-

te der Verwaltungsrat auf die Organisationsfreiheit pochen und, falls gewünscht, VR-Delegierte aus den eigenen Reihen mit der Geschäftsleitung beauftragen; die Rolle der „inside directors“, also der aus dem Management des Unternehmens kommenden Verwaltungsräte, war nämlich in den Ausführungen der Basler Handelskammer nicht geklärt. Zweitens erlaubte diese Doktrin den Verwaltungsrats-Mitgliedern, im Notfall Nichtwissen vorzuschützen.¹⁹⁸ Gerade in managergeführten Unternehmen wollte die Basler Handelskammer denn auch „outside directors“ (von aussen kommende, nicht im Unternehmen arbeitende Verwaltungsräte) noch formell von jeder Verantwortung entbinden: Wo die Geschäfte von einer Direktion eigenständig geführt wurde, sollte die Verantwortlichkeit in der Regel auch bei den Direktoren liegen. Die Pflichten des Verwaltungsrats bestanden in dieser Sichtweise nur darin, die richtigen Direktoren zu wählen und durch geeignete Reglemente den Geschäftsgang sicherzustellen. Diese Stellungnahme der Basler ging zwar in ihrer Ausdrücklichkeit sehr weit, deckte sich aber im wesentlichen mit den weniger pointiert vorgetragenen Vorstellungen anderer Verbände.

Eng verbunden mit der Frage der Pflichten des VR war seine Verantwortlichkeit. Die Verschärfung der Verantwortlichkeit der Verwaltungsräte, die Huber zu einem Kernthema erhoben hatte, wurde von der Wirtschaft abgelehnt. Das Konzept der Verantwortlichkeit ging davon aus, dass Aktionäre oder Gläubiger, die durch Fehler oder Fahrlässigkeit der Unternehmensleitung zu Schaden gekommen waren, vor Gericht eine Verantwortlichkeitsklage einreichen konnten; allerdings waren damals wie heute die Erfolgsaussichten solcher Klagen derart unsicher, dass es höchst selten zu Prozessen kam. Als Disziplinierungsinstrument für Verwaltungsräte und Direktoren spielte und spielt die Verantwortlichkeit jedenfalls in der Schweiz keine Rolle. Genau dieses Argument wurde auch in der Vernehmlassung angeführt. Eine Verschärfung des Gesetzes galt als unnötig, da keine Probleme mit den bisherigen Vorschriften entstanden seien. Die Aargauer Handelskammer etwa warf Huber vor, dass er keine konkreten Beispiele anführte, um sein Anliegen zu begründen. Mit anderen Worten hielten die Wirtschaftskreise die bisher geübte Selbstregulierung für ein Erfolgsmodell und sahen keinen Grund für die Einführung strengerer Verantwortlichkeitsvorschriften. Ohne hier näher über die Verantwortlichkeits-Bestimmungen ins Detail zu gehen, sei bloss erwähnt, dass die Opposition gegen die durch Huber verschärften Bestimmungen sehr massiv war. Einige Artikel des Entwurfs wurden geradewegs zur Streichung vorgeschlagen, und bei einem anderen Artikel des Entwurfs Huber stellten Wirtschaftsverbände gar die Verfassungsmässigkeit in Frage (Vernehmlassung Vorort 1921: 94-98). Um nur ein Beispiel zu machen, war neben der Aargauer auch die Basler Handelskammer dagegen, dass ein einzelner Aktionär Schadenersatz zu seinen Gunsten verlangen könne. Dies betraf vor allem (im alten Aktienrecht nicht sanktionierte) Fälle, wo Schaden aus Fahrlässigkeit entstanden war und nicht etwa aus Absicht (Vernehmlassung Vorort 1921: 92ff.). Im Lichte der zitierten Ansichten der Basler Handelskammer über die Aufgaben der Verwaltungsräte leuchtet ein, dass die Wirtschaft gerade für fahrlässige Pflichtverletzungen Sanktionen ablehnte. Während es unbestritten waren, dass bei absichtlichen Pflichtverletzungen (z.B. Betrug) Sanktionen nötig waren (schon das Aktienrecht von 1881 sah dies vor), galt Fahrlässigkeit – also Nichtwissen, Nichtwissen-wollen oder Wegsehen – als Kavaliersdelikt.

Was die Einstellung der Banken bzw. der Bankiervereinigung zu den in Frage stehenden Vorschriften angeht, so unterstützten die Banken prinzipiell Hubers Anliegen einer verschärften Verantwortlichkeit. In Bezug auf die Hauptkritiken der Industriekreise – Ablehnung der Trennung von Auf-

¹⁹⁸ Dies war noch im Jahr 2007 möglich, vgl. die Aussagen der Swissair-Verwaltungsräte im Bülacher Strafprozess.

sicht und Geschäftsführung, zu strenge Umschreibung der Pflichten des VR, zu detaillierte Verantwortlichkeitsbestimmungen – schlossen sich die Banken indes den Industriekreisen an. Auch die Bankiervereinigung lehnte die Trennung zwischen Aufsicht und Geschäftsführung ab; den entsprechenden Artikel 767 hielt sie für „zu formalistisch“. Man zog „die Rückkehr zur bisherigen Freiheit der Organisation der Direktion“ vor.¹⁹⁹ Ebenso waren ihr die Vorschläge Hubers zur Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter zu strikt. Die Artikel über die Pflichten und Verantwortlichkeit der Organe (Artikel 645f.) wollten die Bankiers am liebsten gleich streichen, denn sie seien unnötig; dies betonte Huber in seinem Bericht selbst, wenn er sage, dass man sich grundsätzlich auf allgemeine Prinzipien konzentrieren könnte:

*„Die Erläuterungen [im Bericht Huber] anerkennen selbst, dass für die Pflichten und die Verantwortlichkeit unter den Gesellschaftsgliedern die Aufstellung von besonders strengen Vorschriften nicht notwendig ist. Auch wir sind der Meinung, dass man mit dem Hinweis auf die allgemeinen Vorschriften über den Dienstvertrag und die Verantwortlichkeit der Gesellschaftsorgane auskommen sollte.“*²⁰⁰

Die Bankiervereinigung zog es also vor, ihre Kritik in Worte von Eugen Hubers selbst zu kleiden. Bezüglich der Pflichten der Verwaltungsräte waren aus der Vernehmlassung der Banken – trotz der Übereinstimmung mit Huber in Sachen Gesetzgebungstechnik – ähnliche Töne zu hören wie bei der Basler Handelskammer:

*„Wir möchten (...) darauf aufmerksam machen, dass im Entwurf den Mitgliedern der Verwaltung sehr schwere und leider vielfach zu allgemein umschriebene Verpflichtungen auferlegt werden, so dass (...) die Organe in manchen Fällen haftbar gemacht werden können, für die sie in guten Treuen die Verantwortung nicht zu übernehmen vermögen.“*²⁰¹

Generell waren die Banken der Meinung, das Gesetz sollte die Unternehmensleiter vor Klagen unzufriedener Aktionäre schützen, wenn die Verwaltung erst einmal von GV entlastet worden war bzw. Décharge erhalten hatte. Der Schutz der Aktionäre vor den Verwaltungsräten wurde dagegen als weniger wichtig betrachtet. Zu umfangreiche Klagerechte der Aktionäre waren also unerwünscht:

*„Den Mitgliedern der Gesellschaft [d.h. den Aktionären] darf eine gewisse Vigilanz zugemutet werden; auch ist es nicht wünschbar, dass die Verwaltungsorgane auf Jahre hinaus den Velleitäten unzufriedener und streitsüchtiger Mitglieder ausgesetzt werden, die vielleicht erst unter dem Eindruck späterer veränderter Verhältnisse Verantwortlichkeiten suchen für Handlungen, die sie schon längst hätten rügen können und die keineswegs auf schwere Schuld zurückzuführen sind.“*²⁰²

Der Entwurf Hoffmann von 1923 folgte der Kritik und schwächte den entsprechenden Passus von Huber über die Pflichten der Verwaltungsräte ab, indem er vom VR nur noch verlangte, „sich über

¹⁹⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 27.

²⁰⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 8.

²⁰¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 17.

²⁰² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 18.

den Geschäftsgang regelmässig unterrichten zu lassen.“ (Art. 737, Hoffmann 1923: 51). Wenig überraschend verzichtete Hoffmann darauf, neben dem Verwaltungsrat eine separate Direktion zu fordern, wie dies Huber für grosse Unternehmen getan hatte. Somit ging Hoffmann davon aus, dass Verflechtungen zwischen Geschäftsleitung und Verwaltungsrat (in der Person von VR-Delegierten) üblich und unproblematisch waren. Damit lehnte er sich an die Unternehmenspraxis an, die nur selten die Direktion als vom VR unabhängiges Gremium kannte. Nachdem die Expertenkommission die Vorschläge Hoffmanns übernommen hatte, blieb auch im Entwurf des Bundesrats die Organisation der Gesellschaftsspitze den beteiligten Akteuren überlassen. Doppelmandate und Verflechtungen zwischen Geschäftsführung und Aufsicht blieben also weiterhin möglich. Die Verantwortlichkeitsbestimmungen im Entwurf des Bundesrats waren dagegen den Wirtschaftsverbänden immer noch zu streng, wie sich in der zweiten, inoffiziellen Vernehmlassung zeigte. Die Basler Handelskammer bzw. eine Basler Grossfirma setzten sich wiederum gegen eine Ausweitung der Verantwortlichkeit ein (die Zürcher Handelskammer vertrat eine ähnliche Position). Die Basler wiesen darauf hin, dass nach dem gegenwärtigen Stand des Entwurfs ein Aktionär jederzeit eine Verantwortlichkeitsklage gegen die Verwaltung einreichen könne. Faktisch sei durch diese Bestimmung eine definitive Entlastung des VR und der Direktion nicht mehr möglich. Die betreffende Firma meinte konkret:

*„Dagegen werden Treibereien von Konkurrenzunternehmen, Konkurrenzgruppen oder unternehmungslustigen Spekulanten gegenüber der Verwaltung Tür und Tor geöffnet. Wenn in Zukunft eine kapitalkräftige Konkurrenzunternehmung oder Konkurrenzgruppe einem schweizerischen Unternehmen Schwierigkeiten bereiten will und durch Prozessdrohungen beispielsweise die Verwaltung zum Abschluss von gewissen Verträgen oder zur Einräumung einer Beteiligung gefügig machen will, so braucht sie sich als nur in den Besitz einer Aktie zu setzen und dann ruhig abzuwarten, bis sie auf Grund einiger Informationen von irgendeinem anscheinend fahrlässigen Versetzen der Verwaltung oder der Direktion erfährt [und dann einen Verantwortlichkeitsprozess einzuleiten, M.L.]. Es sollte deshalb unseres Erachtens unbedingt empfohlen werden, von dieser Regelung abzusehen, da sie (...) den wirklichen Kleinaktionären praktisch keinerlei Vermehrung ihrer Rechte bringt, dagegen der initiativen fremden Konkurrenzgruppen, welche in Unternehmen eindringen will, eine wunderbare Gelegenheit bietet, die Verwaltung des Konkurrenzunternehmens unter Druck zu setzen.“*²⁰³

Dieses Zitat zeigt eine interessante Differenzierung in Bezug auf die Kleinaktionäre. Kleinaktionäre, die in der Regel die Verwaltung unterstützten, wurden von Minderheitsgruppen unterschieden, die dies nicht taten. Nach wie vor waren die Basler Wirtschaftskreise der Ansicht (angesichts des unsicheren Ausgangs solcher Prozesse zweifellos zu Recht), dass Kleinaktionäre kaum eine Verantwortlichkeitsklage einreichen würden. Ob eine Verantwortlichkeitsklage einer oppositionellen Gruppe vor dem Richter Chancen hätte, hing ebenfalls nicht nur mit den Vorschriften des Aktienrechts zusammen, sondern auch mit der Stellungnahme des jeweiligen Richters. Da das ganze Gesetz tendenziell vom Schutz der Insider gegenüber Aussenseitern ausging, ist fraglich, wie berechtigt die Ängste der Basler Handelskammer wirklich waren. Zumindest Bundesrat Häberlin, dem das letzte Wort gelassen werden soll, sah die wirklichen Probleme anderswo, nämlich bei der unklaren

²⁰³ Eingabe einer Basler Firma, zit. in BAR, E 4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 10.2.1929 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 34-35.

Abgrenzung zwischen Verwaltungsrat und Direktion. Gegenüber seinem Juristenkollegen Arnold Janggen machte Häberlin deutlich, dass er für klare Grenzen zwischen GV, VR und Direktion sei; der Einrichtung des VR-Delegierten stand er kritisch gegenüber:

*„Ich habe dieser Institution [dem VR-Delegierten, M.L.] gegenüber immer noch grosse Hemmungen und zwar deshalb, weil ich nicht selten einen Missbrauch dieser Stellung konstatiert habe, der glücklicherweise nicht immer zu den katastrophalen Folgen führte, welche aber fast stets möglich gewesen wären.“*²⁰⁴

Trotz dieser Skepsis des federführenden Bundesrats sollte auch in den 1930er Jahren keine klare Trennung der Geschäftsleitung von der Aufsicht eingeführt werden: Die Freiheit stand im Aktienrecht höher als die Grenzen. Der Weg, den die Vorschriften über die Organisation der Unternehmensleitungen in den 1920er Jahren zurückgelegt hatte, war gewissermassen der Rückweg vom Entwurf Huber zum Aktienrecht von 1881. Die Pfadabhängigkeiten hatten sich als übermächtig erwiesen, denn die Vermischung von operativer Geschäftsleitung und Aufsicht hatte in der Schweizer Unternehmenspraxis Tradition. Dass das Two-tier-System auch keine optimale Lösung darstellte, zeigten im Übrigen die Verhältnisse in Deutschland, wo trotz klarer gesetzlicher Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand nicht immer klar war, welches Gremium das Sagen hatte.

Interessanterweise sollte Deutschland zu Beginn der 1930er Jahre – unter dem Eindruck mehrerer Unternehmenszusammenbrüche – ein neues Organ zur Bilanzprüfung einführen. In der Schweiz war dieses Gremium, Rechnungsrevision oder Kontrollstelle genannt, schon durch das Aktienrecht von 1881 vorgeschrieben. Während der vorparlamentarischen Phase wurde über eine Ausdehnung der Kompetenzen der Kontrollstelle diskutiert.

Die Rechnungsrevision: Ein wirksames Kontrollorgan?

Das Schweizer Corporate-Governance-System basierte auf einem starken „Verwaltungs“-Organ zur Geschäftsführung, das von der GV gewählt war. Ein separates Kontrollorgan analog zum deutschen Aufsichtsrat existierte in der Schweiz nicht. Dafür gab es mit der sogenannten „Kontrollstelle“ ein Organ zur Rechnungsprüfung bzw. Rechnungsrevision. Sie prüfte den Jahresabschluss und erstellte zuhanden des Verwaltungsrats einen Prüfbericht. Die GV konnte den Jahresabschluss erst genehmigen, wenn sie erfahren hatte, ob die Kontrollstelle damit einverstanden war oder Vorbehalte hatte. Das OR von 1881 schrieb keinerlei fachliche Anforderungen an die Revisoren vor. In der Praxis waren die Kontrollstellen der Unternehmen besetzt mit Treuhandgesellschaften, Revisionsverbänden sowie mehr oder weniger befähigten Einzelpersonen. Gerade kleinere Banken haben sich zu Revisionsverbänden zusammengeschlossen, um zu vernünftigen Kosten fachmännische Kontrollen zu ermöglichen. Die grossen Treuhandgesellschaften waren zwischen 1906 und 1912 gegründet worden (Helbling 2006: 40-42). 1906 entstand unter der Leitung des Banksvereins die Schweizerische Treuhandgesellschaft (STG); 1910 wurde die Zürcher Treuhand-Vereinigung gegründet (diese wurde 1912 in Fides umbenannt und 1928 von der SKA übernommen). Im selben Jahr 1912 entstanden zwei weitere Treuhandgesellschaften, die Allgemeine Treuhand- und Revisionsgemeinschaft (später ATAG) sowie die Schweizerische Revisionsgesellschaft, die von der SBG

²⁰⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 20, Brief Häberlin an Janggen, 4.3.1929: 3).

und ihr nahe stehenden Banken initiiert wurde. Schon damals bestand aber in der Schweiz das Problem, dass jedermann sich als Bücherrevisor betätigen konnte, weil diese Berufsbezeichnung nicht geschützt war. Auch nach 1912 waren deswegen immer wieder Klagen zu hören über ungenügend qualifizierte Personen, die als Bücherrevisoren arbeiteten (Helbling 2006: 33). Auch deswegen wurde 1913 der Treuhand-Verband schweizerischer Bücherrevisoren gegründet, ab 1915 VSB genannt (Verband schweizerischer Bücherrevisoren). Der Verband, den wir schon wegen anlässlich Vernehmlassung zu den stillen Reserven kennen gelernt haben, forderte für seine zukünftigen Mitglieder das Ablegen einer verbandseigenen Prüfung. Dieses Modell war aber wenig erfolgreich, so dass sich die Mitgliederzahl um 1922 (also ungefähr zur Zeit der Vernehmlassung des Aktienrechtsentwurfs) nur noch auf 16 belief. Zudem wurde 1923 ein konkurrierender Verband gegründet, und erst 1936 fusionierten die beiden Verbände, deren Mitgliederzahlen in der Zwischenzeit zugenommen hatten. Kind der 1920er Jahre waren zwei weitere Fachverbände, nämlich die Vereinigung Schweizerischer Treuhand- und Revisionsgesellschaften und die Schweizerische Kammer für Revisionswesen; letztere war eine Gemeinschaftsgründung des VSB, der Vereinigung der Treuhand- und Revisionsgesellschaften sowie der Vereinigung der Revisionsverbände der Banken, welche letztere vor allem von Zürcher und Berner Regionalbanken getragen wurde (Helbling 2006: 43-47). Ab 1934 gab die Treuhandkammer auch die Zeitschrift „Der Schweizer Treuhänder“ heraus.

In seiner vor allem auf die jüngeren Entwicklungen fokussierten „Geschichte der Treuhand- und Revisionsbranche“ äussert sich Helbling nicht zu den Initiativen der genannten Verbände bezüglich des Aktienrechts, sondern beschränkt sich gerade für die Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg auf Organisations- und Strukturfragen der Branche sowie auf die Analyse von in den Unternehmens- und Verbandsstatuten festgelegten Zweckbestimmungen. Neben den marginalen Bücherrevisoren-Verband war es vor allem die gewichtigere Vereinigung der Treuhandgesellschaften, die im Aktienrecht die Chance sah, die Rechnungsrevision in den Schweizer Aktiengesellschaften zu verbessern und nebenher das Geschäftsmodell ihrer Mitglieder zu konsolidieren oder zu erweitern. Noch bei der Vorlage des Entwurfs Huber 1919 basierte dieses Geschäftsmodell auf der Selbstregulierung des privaten Sektors; das Aktienrecht von 1881 ging davon aus, dass die Revisoren natürliche und nicht juristische Personen waren. Zudem verzichteten auch Grossunternehmen damals noch auf die Besetzung der Kontrollstelle mit einer Treuhandgesellschaft. Für den Einsatz einer Treuhandgesellschaft sprachen sicher Reputationsgründe, und in manchen Fällen ist sicher der Einfluss der kreditgebenden Banken massgeblich gewesen. Trotzdem ist festzustellen, dass eine Reihe wichtiger Treuhandgesellschaften in den Jahren nach dem Bundesgerichtsentscheid von 1908, der die Kompetenzen der Kontrollstelle eng definiert hatte, entstanden; die Bedürfnisse der immer grösser werdenden Unternehmen gingen zweifellos über die vom Bundesgericht festgelegten minimalen Standards hinaus.

Eugen Huber hat versucht, die Rechnungskontrolle wirksamer zu gestalten. Gegenüber seinem Vorentwurf von 1915, der verschiedene Prüfungs- und Aufsichtsorgane vorgesehen hatte (eine Kontrollstelle, einen Aufsichtsrat und fachmännisch ausgebildete Bilanzrevisoren) blieb allerdings sein Entwurf von 1919 auf der Linie des alten Aktienrechts und versuchte, das bestehende Kontrollorgan besser auszugestalten. Besonders weitreichend war die Vorschrift für die grossen Aktiengesellschaften, „die Kontrolle durch Treuhandgesellschaften oder Revisionsverbände vornehmen zu lassen, oder es soll bei ihnen die Kontrollstelle mindestens zur Hälfte aus technisch gebildeten Sachverständigen bestehen.“ (Huber 1920: 134, Art. 775). Huber versuchte also, mehr Sachvers-

tand in die oft aus Laien bestehenden Kontrollgremien zu bringen und sah die Treuhandgesellschaften sowie die Revisionsverbände der Banken als Garanten von Solidität. Ausserdem versuchte er, die Aufgaben der Kontrollstelle gegenüber der bisherigen Praxis, wonach die Revisoren sich auf eine kalkulatorische Revision zu beschränken hatten, etwas auszudehnen:

„Im Ganzen lässt sich wohl sagen, dass die Tätigkeit der Revisoren in der Hauptsache darin besteht, die Bilanzziffern mit dem Hauptbuch zu vergleichen und die Richtigkeit der einzelnen Bilanzposten anhand der bezüglichlichen Belege, Auszüge und Bücher, sowie der Inventurverzeichnisse dann auch nach der materiellen Seite soweit als möglich festzustellen.“ (Huber 1920: 134).

In Bezug auf die Anforderungen an die Revisoren war also Huber viel strenger als das geltende Recht, gemäss welchem jedermann als Revisor berufen werden konnte. Gegenüber der Praxis, die in Übereinstimmung mit dem Bundesgerichtsentscheid von 1908 die Kompetenzen der Kontrollstelle auf eine formale Prüfung eingeschränkt hatte, ging Huber weiter, indem er neben der kalkulatorischen Prüfung die materielle immerhin erwähnte.

Die Vernehmlassung war gegenüber der Ausgestaltung der Rechnungsrevision ambivalent (Vernehmlassung Vorort 1921: 166-175). Die meisten Verbände waren hier aber durchaus ungefähr mit dem Vorschlag des Entwurfs einverstanden. Dieses Einverständnis mit einer vermehrten Kontrolle erklärt sich vor allem dadurch, dass die Rechnungsrevisoren zu den Insidern gezählt wurden, und dass sie nicht an die GV, sondern an den VR berichteten. Am Meisten zu reden gab Hubers Artikel 775, der für grosse Aktiengesellschaften eine professionelle Revision forderte, also den Beizug von Treuhandgesellschaften oder von ausgebildeten Buchprüfern (Vernehmlassung Vorort 1921: 171-175). Die Spannweite der Vorschläge war aber recht weit; die Versicherungsgesellschaften vertrauten vor allem auf interne Kontrollen, die Papierfabrikanten wollten eine professionelle Kontrollstelle nur für kotierte Gesellschaften (zu denen ihre Mitglieder nicht gehörten). Die Basler Handelskammer lehnte den Artikel für einmal nicht ab, gab aber zu bedenken, dass die Bezeichnung „Treuhandgesellschaft“ nicht geschützt sei. Um hier Missbrauch zu verhindern, schlugen die Basler vor, dass der Bundesrat per Verordnung diese Frage regle; naturgemäss schwebte den Baslern aber keine staatliche Prüfungspflicht für Treuhänder vor, sondern eine mit Vertretern von Vorort und Bankiervereinigung besetzte Kommission sollte darüber entscheiden, wer als Treuhandgesellschaft gelten dürfe (Vernehmlassung Vorort 1921: 173). Dass in dieser Frage die Basler der Selbstregulierung einen wichtigen Platz einräumen wollten, hängt sicher damit zusammen, dass mit der Schweizerischen Treuhandgesellschaft eine der wichtigsten Firmen dieser Branche in Basel angesiedelt war. Die Berner und Thurgauer Kantonalsektionen des Vororts wehrten sich demgegenüber gegen eine Privilegierung von Treuhandgesellschaften. Auf liberalen Boden stellten sich die Thurgauer:

„Die Thurgauische Handelskammer anerkennt das Bestreben, das Publikum und die Aktionäre möglichst zu schützen. Immerhin erachtet sie, das persönliche Interesse der Verwaltungsorgane am Gedeihen des Unternehmens sei die beste Kontrolle. Der Wert und die Zuverlässigkeit der Treuhandgesellschaften sollte nicht überschätzt werden. Sie würden darunter leiden, wenn man ihnen bei der Prüfung der Jahresrechnungen sämtlicher Aktiengesellschaften eine Monopolstellung einräumen würde. Nach der Auffassung der Thurgauischen Handelskammer handelt es sich hier nicht um eine Rechtsfrage, sondern um ein volkswirtschaftliches Problem.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 174).

Nicht zuletzt aus Kostengründen beantragten die Thurgauer daher, den ganzen Artikel über die professionelle Kontrollstelle für Grossunternehmen zu streichen (die Berner konnten immerhin mit der Besetzung der Kontrollstelle durch Fachleute leben). Die Ablehnung eines Monopols der Treuhandgesellschaften gerade in eher ländlichen Kantonen rührte sicher daher, dass die grossen Treuhandgesellschaften aus Zürich und Basel kamen und den Grossbanken nahe standen. Abgesehen von der fachlichen Qualifikation der Rechnungsrevisoren gaben auch deren Kompetenzen Anlass zu Diskussionen bzw. zu Kritik. Bezüglich des Umfangs der Kontrollen waren die dem Vorort angeschlossenen Wirtschaftsverbände aber nicht einer Meinung – die Genfer Handelskammer forderte die Pflicht der Kontrollstelle, Einsicht in die Bücher zu nehmen (anders sei eine Revision gar nicht möglich), was der Zürcher Handelskammer hingegen zu weit ging (die Revisoren hätten gar nicht die Ressourcen, eine umfassende Prüfung machen). Der Verband der Bücherrevisoren forderten eine relativ grosse Kompetenz der Kontrollstelle; die Bücherrevisoren gingen sehr weit etwa mit ihrem Vorschlag, dass die Rechnungsrevisoren der GV darüber Bericht erstatten sollte, „ob ihrer Meinung nach die der Generalversammlung vorgelegte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der wahren wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft entsprechen“ oder „ob die Kontrollstelle mit den Vorschlägen der Verwaltung bezüglich der Gewinnverteilung einverstanden ist (...)“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 166-171). Wenn man bedenkt, dass bisher die Kontrollstelle nur die Übereinstimmung der Bilanzzahlen mit den Zahlen der Buchhaltung überprüfte sowie die Einhaltung der minimalen gesetzlichen Vorschriften, wäre die Idee der Bücherrevisoren auf ein massive Aufwertung der Kompetenzen der Revision bzw. der Information der GV hinausgelaufen.

Positiv zu Hubers Ideen bezüglich der Kontrollstelle äusserte sich auch die Bankiervereinigung, was angesichts der engen Beziehungen zwischen Treuhandgesellschaften und Banken wenig erstaunlich ist. Der Branchenverband der Banken bezog sich in der Vernehmlassung auf ein Referat von Max Staehelin, dem Chef der mit dem Bankverein verbundenen Schweizerischen Treuhandgesellschaft, am Juristentag 1920, dem man sich weitgehend anschloss. Die Bankiervereinigung forderte eine strengere Rechnungsrevision als bisher, und zwar sollten einerseits die Kompetenzen der Revisoren etwas erweitert werden, und es sollten zumindest bei grossen Aktiengesellschaften Fachleute die Buchprüfung übernehmen. Bei grossen Aktiengesellschaften sollte die Rechnungsrevision entweder durch eine Treuhandgesellschaft oder einen Revisionsverband stattfinden oder aber die Hälfte der Revisoren müssten „Buchführungssachverständige“ sein; dies allerdings nur für grosse AG, wobei man allerdings auch erfahrene Nicht-Fachleute in der Kontrollstelle nicht ausschliessen wollte. Zudem wollte man den VR ermächtigen, eine interne Kontrolle durchführen zu lassen; in diesem Falle sollte auf eine sachverständige Kontrolle verzichtet werden können.²⁰⁵ In Bezug auf die Kompetenzen der Kontrollstelle verlangten die Bankiers ein Recht der Revisoren, jederzeit Bücher und Belege einzusehen. Natürlich betonte man auch die Verschwiegenheitspflicht der Kontrollstelle. Für die konkrete Ausformulierung der entsprechenden Gesetzesparagrafen setzte die Bankiervereinigung indes auf einen gesetzlichen Rahmen, der Raum für Selbstregulierung liess: „Was nun den Inhalt der Prüfungspflicht anbetrifft, so soll er weitergehen als er zur Zeit allgemein aufgefasst wird, kann aber wegen der Verschiedenheit der Verhältnisse nicht genau umschrieben werden.“²⁰⁶ Gleichzeitig warnte die Bankiervereinigung aber davor, neben der Prüfung der Jahres-

²⁰⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 29-31.

²⁰⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 29.

abschlüsse auch die Prüfung der Geschäftsführung zur Aufgabe der Kontrollstelle zu machen; dies würde die Verantwortlichkeiten verwischen.

Vor allem wegen der Unterstützung der Banken für eine professionellere Kontrollstelle fiel die Vernehmlassung zu den Huberschen Regelungen der Rechnungsrevision nicht ganz so verheerend aus wie bei anderen Punkten. Abgesehen davon leuchtet es ein, dass auch auf den Schutz der Geheimsphäre fixierte Unternehmen wenig Mühe hatten mit einem Kontrollorgan, dessen Mitglieder zu den Insidern gehörten und das an die Insider des Verwaltungsrates berichtete. Im Entwurf Hoffmann fiel indes die fachmännische Kontrolle ohnehin fast automatisch weg; da sie von Huber nur für grosse Unternehmen vorgesehen war, fiel sie der Streichung der speziellen Vorschriften für Grossunternehmen zum Opfer. Dabei argumentierte Hoffmann ähnlich wie bei der Frage der Publizität (Hoffmann 1923: 28): Gerade auch bei kleinen Gesellschaften wäre eine professionelle Revision nötig (wenn auch zu umständlich und zu teuer), wohingegen die Grossunternehmen ohnehin bereits gut ausgebaute interne Kontrollorganisationen hätten. Mit dieser Entwicklung waren aber nicht alle zufrieden. Verschiedene Treuhandgesellschaften sowie ihr Verband sandten im Dezember 1924 eine Eingabe über die Organisation der Kontrollstelle an die Expertenkommission.²⁰⁷ Sie kritisierten die Regelung der Kontrollstelle im geltenden OR sowie die enge Auslegung des Bundesgerichtsentscheids von 1908 und wiesen darauf hin, dass vielfach die Mitglieder der Kontrollstelle mit den Verwaltungsratsmitgliedern verhandelt seien. Zum geltenden OR von 1881 meinten die Treuhandgesellschaften, dieses zeichne sich aus durch „mangelhafte Umschreibung der Aufgabe der Kontrollstelle, mangelhafte Kompetenz für die Erfüllung der Aufgabe, mangelhafte Verantwortlichkeit, Abhängigkeit von der Verwaltung, mangelhafte Fähigkeit der Personen, die in der Regel zur Ausübung der Aufgabe der Kontrollstelle bestimmt werden.“ Die Treuhandgesellschaften kritisierten ausserdem den Bundesgerichts-Entscheid von 1908, der bestimmte, „dass für die Kontrollstelle keine Pflicht zur Einsichtnahme in die Bücher bestehe und ihre Aufgabe rein ausschliesslich kalkulatorischer Natur sei. Damit ist der Charakter der Kontrollstelle als eines fast belanglosen, rein dekorativen Organs gutgeheissen.“ Die Treuhandgesellschaften waren der Ansicht, eigentlich sei man sich einig, dass eine Kontrolle nötig sei, dass sie nicht bloss oberflächlicher Natur sein könne und dass sie von Fachleuten ausgeübt werden müsse. Zudem waren sie der Meinung, dass die Prüfungen auch unter dem Jahr und nicht erst nach der Erstellung der Bilanz möglich sein sollten. Mit anderen Worten sollten die Rechnungsrevisoren jederzeit in den Buchhaltungsbüros auftauchen können und Stichproben vornehmen, anstatt den bereits fertiggestellten Jahresabschluss unter die Lupe zu nehmen, an dem nichts Wesentliches mehr geändert werden konnte. Die mangelnde Wirksamkeit der Kontrollstelle führten die Initianten der Eingabe auch darauf zurück, dass das Amt des Rechnungsrevisors vielfach von ungeeigneten Personen ausgeübt werde: Entweder seien Revisoren fachlich ungeeignet, oder zwar qualifiziert, aber nur im Nebenamt tätig, oder sie seien nicht unabhängig genug:

„Die Revisoren werden gewählt nach persönlichen und anderen nicht sachlichen Gründen; in weitem Umfange wird die Stelle als Mitglied der Kontrollstelle als Sprungbrett für die Mitgliedschaft

²⁰⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 1, Eingabe Treuhandgesellschaften an Bundesrat Häberlin vom 2.1.1925 mit Beilage vom Dezember 1924. Es handelte sich um die Allgemeine Treuhand, Fides, Schweizerische Revisionsgesellschaft, Verband Schweizerischer Bücherrevisoren, Schweizerische Treuhandgesellschaft sowie um weitere Verbände.

*des Verwaltungsrates aufgefasst und dementsprechend besetzt. In solchen Fällen kann oft die Kontrollstelle tatsächlich in ein Abhängigkeitsverhältnis zur Verwaltung gedrängt werden.*²⁰⁸

Fachleute, die nicht schon auf der der Kandidatenliste für den VR stünden und dank ihrem Fachwissen vom VR unabhängiger seien, könnten die Kontrollaufgabe besser lösen. Die Eingabe machte auf das hohe Ansehen der angelsächsischen Chartered Accountants, d.h. staatlich anerkannter Buchprüfer, aufmerksam und folgerte: „Der Kontrollstelle muss mindestens ein Sachverständiger angehören (...).“ Somit sollte also eine von Hoffmann gestrichene Vorschrift Hubers wieder eingeführt werden. In der Expertenkommission zeigte sich Arthur Hoffmann gegenüber dieser Idee aber wiederum skeptisch, vor allem aus technischen Gründen. Man könne z. B. nicht festlegen, wer als Sachverständiger gelten könne. Daher wollte Hoffmann darauf vertrauen, dass die Unternehmen im eigenen Interesse die Revision immer mehr Treuhandgesellschaften oder qualifizierten Personen anvertrauen würden. Letztlich obsiegte in der Expertenkommission der Vorschlag Hoffmanns, wonach es den Unternehmen überlassen blieb, ob sie die Rechnungsrevision Treuhandgesellschaften anvertrauten oder nicht. So war diese Möglichkeit wenigstens im Gesetz erwähnt (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 392ff.).

Der Bundesrat schloss sich diesen Vorgaben an: Aus praktischen Gründen verzichtete er auf das Erfordernis einer professionell besetzten Kontrollstelle für Grossunternehmen. Der Bundesrat anerkannte, dass die Bücherrevisoren und Treuhandgesellschaften bzw. ihre Verbände sich auf gewisse Standards für ein „Bücherrevisoren-Diplom“ geeinigt hatten, lehnte es aber ab, diesen Experten per Gesetz eine Monopolstellung zu geben. Diese Argumentation mutet etwas paradox an: Während in einer früheren Revisionsphase argumentiert worden war, es gäbe keine Standards für die Ausbildung und Prüfung der Revisoren, wurde es nach der Schaffung der entsprechenden Standards abgelehnt, den geprüften Experten ein Monopol zu verleihen. Einer ähnlichen Logik folgte die Aussage des Bundesrats, die Vorschrift einer professionellen Kontrollstelle sei unnötig, weil einerseits die Grossunternehmen bereits interne Kontrollorgane hätten, während es andererseits für die kleinen Unternehmen zu teuer wäre, professionelle Buchprüfer bei zuziehen. Gerade mit Blick auf die Grossunternehmen führten auch hier die bereits eingeführten freiwilligen Massnahmen zur Ablehnung entsprechender Gesetzesvorschriften; mit anderen Worten sollten nur jene Unternehmenspraktiken kodifiziert werden, die dispositiv galten und niemandem weh taten: Beispielsweise wurde die Möglichkeit, stille Reserven anzulegen, im Gesetz festgeschrieben, nicht aber die Pflicht, professionelle Rechnungsprüfer einzusetzen.

Dabei wäre eine unabhängige und kompetente Kontrollstelle schon deswegen nützlich gewesen, weil eine wechselseitige Kontrolle von Verwaltungsrat und Geschäftsführung auch gemäss dem Entwurf des Bundesrats nicht gewährleistet war. Interessanterweise war aber genau dies nicht gefragt; so wiederholte der Bundesrat das auch schon von Wirtschaftsverbänden ausgesprochene Argument, es bestünde die „Gefahr, dass sich damit die Kontrollstelle zu einer Art Nebenverwaltung entwickeln und die Verantwortlichkeiten verwischt werden könnten.“ (Bundesrat 1928: 257). Man sah also Verantwortlichkeitskonflikte für den Fall, dass die Kontrollstelle zu umfangreiche Kompetenzen bekam (etwa das Recht, jederzeit Stichprobenkontrollen in den Büchern zu machen).

²⁰⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 1, Eingabe Treuhandgesellschaften an Bundesrat Häberlin vom 2.1.1925 mit Beilage vom Dezember 1924. Es handelte sich um die Allgemeine Treuhand, Fides, Schweizerische Revisionsgesellschaft, Verband Schweizerischer Bücherrevisoren, Schweizerische Treuhandgesellschaft sowie um weitere Verbände.

Offenbar wurde die Gefahr, dass es zu Doppelspurigkeiten zwischen dem Aufsichts- und dem Kontrollorgan kommen könnte, als höher eingestuft als die Vorteile einer gründlichen Bilanzprüfung. Eugen Hubers Vorschläge im Bereich der Kontrolle der Jahresabschlüsse wurden im vorparlamentarischen Revisionsprozess milder aufgenommen als etwa seine Postulate zur Publizität. Dies lag vor allem daran, dass nicht nur die noch relativ unbedeutenden Bücherrevisoren sich für eine Professionalisierung der Kontrollstelle einsetzten, sondern auch die Banken und die mit ihnen verbundenen Treuhandgesellschaften. Trotzdem gab es Widerstand gegen eine Erweiterung der Prüfungspflichten, deren gesetzliche Regelung von manchen Stimmen schlicht als überflüssig, von anderen als kontraproduktiv eingeschätzt wurde. Ein wirkliches Gegengewicht zum Management konnte die Kontrollstelle ohnehin nur bilden, wenn die Unternehmensleitung dies wünschte. Dies lag nun vielleicht in einigen Fällen daran, dass interne Kontrollinstanzen, die der Unternehmensleitung rapportierten, bereits wirkungsvollere Prüfungen vornahmen; noch mehr aber hatten es die Unternehmensleiter, zumal wenn sie die GV beherrschten, in der Hand, ihnen genehme Rechnungsrevisoren zu wählen bzw. der GV zur Wahl vorzuschlagen. Dass die Mitglieder der Kontrollstelle ans Geschäftsgeheimnis gebunden waren, bot ohnehin Gewähr, dass allfällige Kritiken nicht nach aussen – und das heisst an die GV – drangen. Einmal mehr zeigt sich hier, welche geringe Rolle im Gang der Aktienrechtsrevision in den 1920er Jahren die aussenstehenden Aktionäre spielten. Ihnen fehlte eine Lobby, und deswegen waren es die Insider in den Unternehmen – Verwaltungsräte, Direktoren, Grossaktionäre, Bankenvertreter – die über das Ausmass der Aussenseiter – vor allem der Minderheitsaktionäre bestimmten. Es stellt sich daher die Frage, ob die Verflechtungen der Unternehmen auf der Ebene der Verwaltungsräte ein alternatives Aufsichts- und Kontrollorgan darstellte, ob also die Insider durch eine Art von „peer monitoring“ sich selbst überwachten. Neben den Befugnissen der Insider und den Sonderrechten, welche das Aktienrecht den Aktionären gab, war die Stellung der Arbeitnehmer in der AG marginal. Genau gleich wie die Rechte der Aktionäre wurden auch die Rechte der Arbeitnehmer von den Wirtschaftsverbänden, also den Vertretern der Unternehmen und damit indirekt der Arbeitgeber, beeinflusst. Immerhin gab es bezüglich der Arbeitnehmerrechte wenigstens ansatzweise eine Opposition, die der Sichtweise der unternehmensnahen Kreise eigene Vorschläge entgegensetzte.

6.4. Ein Platz für die Arbeitnehmer?

Die Position der Arbeitnehmer bildete in den Debatten der vorparlamentarischen Phase ein Randthema. Ein System der Mitbestimmung einzuführen, wie es in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg aufgekommen war, kam für die Schweiz nicht in Frage, jedenfalls fanden keinerlei derartige Diskussionen statt. Diskutiert wurde hingegen das französische Vorgehen, wonach Arbeitnehmer mittels sogenannten Arbeitsaktien („actions de travail“) finanziell an den Unternehmen beteiligt werden konnten. Diese Idee, von Eugen Huber 1920 vorgestellt, wurde gelegentlich wieder in die Runde geworfen. Allerdings befand sich in keinem der Entwürfe der 1920er Jahre – weder bei Huber, noch bei Hoffmann oder beim Bundesrat – ein Gesetzesartikel, der solche Aktien vorgesehen hätte, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass weder auf Arbeitgeber- noch Arbeitnehmerseite ein entsprechendes Interesse vorlag.

Die schweizerische Art, die Arbeitnehmer an den Gewinnen der Aktiengesellschaften zu beteiligen waren die Wohlfahrtsfonds, vor allem Pensionskassen. Solche Wohlfahrtsfonds wurden von den

Unternehmen als freiwillige soziale Leistungen einführt. Derartige Fonds erlebten namentlich aus fiskalischen Gründen gegen Ende des Ersten Weltkriegs einen Aufschwung. Im Aktienrecht von 1881 waren diese Fonds nicht erwähnt, ihre juristische Anerkennung fanden sie vor allem in der Gesetzgebung zur Kriegsgewinnsteuer, welche Abzugsmöglichkeiten für Wohlfahrtsgelder vorsah. Insofern war es unbestritten, dass die Möglichkeit zur Bildung von Wohlfahrtsfonds im Aktienrecht verankert wurde. Das Gesetz übernahm damit die zentrale Institution einer patriarchalischen Sorge um die Arbeitnehmer. Von Arbeitnehmerseite interessierten sich nur die Angestelltenvertreter („white collar workers“) für die Frage der Wohlfahrtsfonds. Zentrale Streitpunkte der 1920er Jahre waren die Forderungen der Angestelltenverbände, das Vermögen dieser Fonds beim Konkurs eines Unternehmens vor dem Zugriff der Gläubiger zu sichern, und den Arbeitnehmern bei der Verwaltung der Fonds ein Mitspracherecht zu geben. Dagegen beteiligten sich die Arbeiterbewegung bzw. die Vertreter der „blue collar workers“ nicht an den aktienrechtlichen Diskussionen.

Soll patronale Freiwilligkeit gesetzlich geregelt sein?

Im Aktienrecht von 1881 waren die Arbeitnehmer mit keinem Wort erwähnt. Sie galten also nicht als Stakeholder der Aktiengesellschaften. Der Entwurf Huber hat dies geändert, indem er Vorschriften über die betrieblichen Wohlfahrts- oder Pensionsfonds einführt. Damit versuchte Huber, die diesbezüglichen Lücken im Gesetz zu füllen und eine minimale Regulierung der Pensionsfonds vorzunehmen. Eugen Huber hat dafür gesorgt, dass nicht alle Gewinne der AG ausgeschüttet werden können. Beispielsweise musste ein Teil des Gewinns in einen obligatorischen Reservefonds einbezahlt werden, bevor den Aktionären eine Dividende ausbezahlt werden durfte (Huber 1920: 111f.). Umgekehrt durften vor der Ausschüttung einer minimalen Dividende den Leitungsorganen keine Tantiemen ausbezahlt werden. (Huber 1920: 115-118). Mit diesen Massnahmen wollte Huber verhindern, dass Verwaltungsräte, Direktoren oder die GV die Firma ausplünderten. Neben dem allgemeinen Reservefonds und den stillen Reserven hat Huber noch eine dritte Form von Reserven vorgesehen, nämlich solche zugunsten der Arbeitnehmer. Dabei setzte Huber bei der aktuellen Unternehmenspraxis an. Weil keine gesetzlichen Vorschriften über die Wohlfahrtsfonds bestanden, bestand bei den Unternehmen der Gebrauch, das Fondsvermögen nur rechnerisch auszuscheiden, d.h. die Wohlfahrtsfonds bestanden bloss als Posten in der Bilanz der betreffenden Gesellschaft und waren nicht vom Gesellschaftsvermögen getrennt. Abgesehen von jenen Beträgen, die Zahlung laufender Renten gebraucht wurden, war das Fondsvermögen somit nicht gebunden, sondern stand der Unternehmensleitung zur Verfügung. Diese Situation war ungünstig, weil im Konkursfall das den Arbeitnehmern zustehende Vermögen zur Deckung der Gesellschaftsschulden verwendet werden konnte. Die Absicherung der Fonds für solche Fälle war daher ein zentraler Punkt einer gesetzlichen Regelung. Eugen Huber blieb zwar dabei, dass die Wohlfahrtsfonds freiwillig blieben. Wo aber solche bestanden, führte er aber Vorschriften ein, um sie abzusichern. Seine Lösung bestand darin, das Vermögen der durch die Statuten vorgesehenen Fonds automatisch in eine Stiftung auszugliedern:

„[Den Wohlfahrtsfonds] wird eine selbständige Stellung von Gesetzes wegen dadurch eingeräumt, dass sie als eigene Stiftungen erklärt werden, die aus dem Gesellschaftsvermögen ausgeschieden und für die Schulden der Gesellschaft nicht mehr haftbar sind. (...) Dabei aber werden diese Stiftungen alsdann insofern doch anders behandelt als die Stiftungen im allgemeinen, als sie der vom

Gesetz für Stiftungen vorgesehen Aufsicht (ZGB Art. 84) nicht unterstellt sind und unter der Verwaltung der Gesellschaft bleiben. Auch ist es denkbar, dass der Zweck solcher Fonds später hinfällig wird, und es wird für diese Eventualität ein Rückfall des Fonds an die Gesellschaft vorgesehen werden dürfen (...).“ (Huber 1920: 111-112).

Der Staat bzw. der Fiskus hatten damit sicherstellen wollen, dass Wohlfahrts- Zuwendungen missbräuchlich von den Steuern abgezogen wurden. In der Aktienrechtsrevision standen steuerliche Aspekte nicht zur Diskussion, hier ging es um die Sorge, dass das Fondsvermögen auch wirklich den Arbeitnehmern zugute kam.

„Mit dieser Ordnung will dem Unternehmen der AG wenigstens nach einer Richtung in bezug auf die Gewinnverwendung eine soziale Funktion zugunsten der Arbeiter und Angestellten zugewiesen werden.“ (Huber 1920: 112).

Die von Huber vorgesehene Regelung, dass Wohlfahrtsfonds automatisch als separate Stiftungen gelten sollten und somit vom Unternehmensvermögen getrennt waren, war absolut übrigens minimal. Dies zeigt sich etwa daran, dass die Firmen (die natürlich hier als Arbeitgeber auftraten, wenngleich die eigentlich für die Arbeitsbeziehungen zuständigen Verbände das Aktienrecht dem Vorort überliessen) bei Bedarf die Wohlfahrtsfonds wieder auflösen durften. Eine Mitbestimmung der Arbeitnehmer in diesen von der GV errichteten und von der Geschäftsführung verwalteten Fonds war nicht vorgesehen, Huber meinte hierzu nur, dass die Fonds unter der Verwaltung der Gesellschaft bleiben. In der Vernehmlassung wurden die Vorschläge Hubers zu den Wohlfahrtsfonds abgelehnt, obwohl sie nicht allzu weit gingen und sich nicht von den damaligen Praktiken der Unternehmen unterschieden. Problematisch war vor allem, dass Hubers Idee stiftungsrechtlich fragwürdig war (die Wohlfahrtsstiftungen sollten automatisch, d.h. ohne Stiftungsurkunde entstehen), was den Kritikern entgegen kam, indem so ein objektive Ablehnungsgrund vorhanden war. Die Spannweite der Vorschläge reichte von der gänzlichen Streichung des Artikels bis zu Abänderungsvorschlägen; vor allem lehnten es einige Verbände wie die Zürcher Handelskammer (oder auch der Kaufmännische Verein Winterthur) ab, dass das Fondsvermögen aus der Bilanz der AG auszulagern sei. Das Geld der Wohlfahrtsfonds sollte für die Unternehmen arbeiten können.

„Eine Ausscheidung der für Wohlfahrtseinrichtungen notwendigen Beträge aus dem Gesellschaftsvermögen stösst im allgemeinen auf den Widerstand der Industrie, der auf diese Weise namhafte Summen der Mitarbeit im Betriebe entzogen werden müssten. Der Artikel würde daher am zweckmässigsten gestrichen.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 140).

Die besonders konservativen Papierfabrikanten gingen noch weiter und sahen schon in der Tatsache, dass Wohlfahrtsfonds automatisch die Form von Stiftungen annähmen, eine „staatliche Einmischung“. Dem „freien Selbstbestimmungsrecht der Urheber“ solle ein gewisser Spielraum gelassen werden (Vernehmlassung Vorort 1921: 139). Gegen die Integration der Wohlfahrtsfonds im Gesetz opponierte die Wirtschaft im Grundsatz nicht; erstens blieben sie freiwillig, und zweitens waren sie gerade als Element einer patriarchalischen Fürsorge von Bedeutung. Die Banken interessierten sich weniger für die Regelung der Wohlfahrtsfonds als die Industrie, obwohl auch sie zugunsten ihrer Arbeitnehmer (vor allem Angestellte) Wohlfahrtsfonds eingerichtet hatten. Jedoch teilte man bei

der Bankiervereinigung die Sicht der Industrie, dass das Vermögen der Wohlfahrtsfonds für die Unternehmen arbeiten können sollte:

„Die Industrie wird sich nicht damit einverstanden erklären, dass das Vermögen der Wohlfahrtsfonds für Arbeiter und Angestellte aus dem Gesellschaftsvermögen ausscheiden soll.“²⁰⁹

Um dies zu ermöglichen, schlug die SBVg vor, das Fondsvermögen sollte aus einer durch Konkursprivileg geschützten Forderung an die Gesellschaft bestehen können (vgl. auch Vernehmlassung Vorort 1921: 141). Diese Lösung sollte sich als zukunftsweisend erweisen. Immerhin war so sichergestellt, dass im Konkursfall das Fondsvermögen den Arbeitnehmern (die ihren Arbeitsplatz verloren) zur Verfügung stand; gleichzeitig stand das Fondsvermögen den Unternehmensleitern zur Verfügung, so lange der Betrieb normal lief. Diese Lösung war mit den Selbstregulierungsansprüchen der Wirtschaft besser zu vereinbaren als Hubers Lösung einer separaten Stiftung.

Als einzige sozusagen oppositionelle Stimme traten in der Vernehmlassung die Angestellten auf, nämlich mit einer Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände (VSA, vgl. hierzu König, Siegrist et al. 1985: 103-105). Der VSA ging die Lösung Hubers selbstredend zu wenig weit. Zwar sei mit der an die Kriegsgewinnsteuerregelung angelehnten Formulierung, dass Wohlfahrtsfonds in Stiftungen überführt werden müssten, schon einiges erreicht, aber noch gäbe es offene Fragen. Gefordert wurde eine Unterstellung aller Wohlfahrtsfonds unter eine staatliche Kontrolle. Sodann forderten die Angestellten genauere Vorschriften über diese Fonds und auch eine Beteiligung der Arbeitnehmer an der Fondsverwaltung:

„Trotzdem erscheinen uns einige weitere Massnahmen für unbedingt notwendig:

- 1. Unterstellung aller dieser Fonds für Wohlfahrtszwecke, auch soweit sie nicht durch die Bestimmungen der Kriegsgewinnsteuer erreicht werden, unter öffentliche Kontrolle, z.B. des eidg. Amtes für Sozialversicherung.*
- 2. Erlass einheitlicher Vorschriften für Aufbau, Verwaltung und Verwendung diese Fonds, um sie möglichst in Einklang zu bringen mit der Entwicklung der öffentlichen Institutionen der Sozialversicherung. Unter Verwaltung dieser Fonds müsste eine Mitwirkung der beteiligten Arbeiterschaft gerechterweise vorgesehen werden.“²¹⁰*

Die Forderungen der Angestellten betrafen also eine staatliche Aufsicht über die Wohlfahrtsfonds, die Gewährleistung der sinngemässen Verwendung der Gelder, die Beteiligung der Arbeitnehmer bei der Verwaltung der Fonds und deren Sicherung im Konkursfalle. Für andere Elemente des Aktienrechts hat sich die VSA nicht interessiert. Andere Arbeitnehmervertreter wie etwa die Gewerkschaften der „blue-collar workers“ haben sich zur AG nicht geäussert. Weder die Stellung der Arbeitnehmer in der Unternehmensverfassung noch die anderen Aspekte, welche die Position von Aussenseitern gegenüber den Insidern bestimmten, waren also der politischen Linken ein Anliegen. Beispielsweise reagierte das Arbeitersekretariat nicht auf die Einladung zur Vernehmlassung.²¹¹

²⁰⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 27.

²¹⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 5, Auszug aus der Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände 9.11.1921 an den Bundesrat.

²¹¹ Das Arbeitersekretariat unter Hermann Greulich stand unter der Ägide des von 1887-1920 existierenden Schweizer Arbeiterbundes und war vom Bund subventioniert, vgl. Bernard Degen, Artikel „Schweiz. Arbeiterbund“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D17398.php, Version: 11.02.2005.

Die schwache Position der Angestellten rührte unter anderem gerade daher, dass die betriebliche Wohlfahrt als freiwillige Sonderleistung galt und genauere Vorschriften somit als Einschränkung dieser freiwilligen Grosszügigkeit verstanden wurden.

Die Arbeitgeber erkannten indes, dass hier viel auf dem Spiel stand. Daher wurde im Januar 1922 der SVUSAI gegründet, der Schweizerische Verband der Unterstützungskassen und Stiftungen für Alter und Invalidität, der die führenden Grossunternehmen und ihre Sozialeinrichtungen umfasste. Gemäss Leimgruber war der Kampf gegen Staatseingriffe eine der Prioritäten des Verbands (Leimgruber 2004: 79, Wolfensberger 1928: 38-39), der dann vor allem ein Diskussionsforum für die Beteiligten blieb und erst ab 1942 im Vorlauf zum neuerlichen Versuch der Einführung einer AHV wieder aktiver wurde (Leimgruber 2004: 114-115). Zu den Staatseingriffen gehörten nun auch zwingende aktienrechtliche Vorschriften über die Wohlfahrtsfonds. Obwohl oder gerade weil der Gang der Aktienrechtsrevision Gewähr bot, dass die Vorschriften über die Wohlfahrtsfonds nicht allzu streng ausfallen würden, ging den Arbeitgebern selbst eine Minimalregelung zu weit.

Konfrontiert mit dem überwiegend kritischen Resultat der Vernehmlassung, hat Arthur Hoffmann in seinem Entwurf zwei Punkte geändert, um den Unternehmen entgegenzukommen: Er kam erstens der Kritik, das Fondsvermögen sollte im Unternehmen bleiben und nicht in eine Stiftung ausgelagert werden, entgegen, indem er es zuliess, dass das Fondsvermögen auch aus einer Forderung an die Gesellschaft (also einer Schuld) bestehen könne. So konnte das Fondsvermögen weiter für die Unternehmen arbeiten. Anstatt dass also die Gesellschaften für Wohlfahrtszwecke Gelder bereitstellten, die dann beispielsweise in Wertschriften oder Bankkonten angelegt wurden, blieb das Geld im Gesellschaftsvermögen und wurde nur rechnerisch ausgeschieden. Das Vermögen des Wohlfahrtsfonds bestand in diesem Fall aus einer Schuld der Gesellschaft. Damit nun im Konkursfall dieses Geld wirklich in den Wohlfahrtsfonds floss, übernahm er zweitens die Idee der Bankiervereinigung und sah ein Konkursprivileg für diese Forderung vor. Hoffmann blieb zwar dabei, dass Wohlfahrtsfonds Stiftungen darstellten, jedoch war damit nicht mehr die zwangsweise Vermögensausscheidung verbunden.²¹² Der Schutz vor dem Zugriff der Gläubiger war für Hoffmann essenziell, ansonsten überliess er – wie Huber auch – die Ausgestaltung der Wohlfahrtsfonds den Unternehmen bzw. Arbeitgebern, ebenso die Entscheidung, ob sie Wohlfahrtsfonds errichteten oder nicht:

„Es ist denn doch nicht zu vergessen, dass die Schaffung und Speisung dieser Fonds Sache freier Entschliessung der Gesellschaft ist.“ (Hoffmann 1923a: 60).

Aus der Sicht des Konkursrechts waren beide Lösungen ähnlich, auch wenn die konkreten Sicherungsmassnahmen unterschiedlich waren. Der Unterschied bestand jedoch darin, dass die Unter-

²¹² Der entsprechende Artikel bei Hoffmann lautete wie folgt:

„Die Statuten können namentlich auch Fonds zur Begründung und Unterstützung von Wohlfahrtseinrichtungen für Arbeiter und Angestellte vorsehen.

Solche Fonds sind ohne weitere Förmlichkeiten als Stiftungen zu behandeln, und es scheidet ihr Vermögen aus dem Gesellschaftsvermögen aus und haftet für die Schulden der Gesellschaft nicht mehr, es kann indes an Stelle der Vermögensausscheidung ein Schuldverhältnis mit der Gesellschaft begründet werden.

Diese Stiftungen unterstehen der Aufsichtsbehörde nicht; sie bleiben, wo die Statuten es nicht anders geordnet haben, unter der Verwaltung der Gesellschaft.“ (Art. 690, Entwurf Hoffmann 1923, dazu kam das Konkursprivileg in den Schlussbestimmungen des OR).

Diese Möglichkeit eines Schuldverhältnisses entsprach der Regelung der Kriegsgewinnsteuer gemäss Verfügung des EFD vom 15.10.1921 (Wolfensberger 1928: 95, Hoffmann 1923: 59f.).

nehmensleiter bei Hoffmann mehr Spielraum hatten. Die Diskussion um die optimale Absicherung von Wohlfahrtsfonds im Konkursfalle sollte daher nicht vergessen machen, dass die Position der Arbeitnehmerschaft als Begünstigte dieser Fonds und somit als Stakeholder des Unternehmens schwach war.

In der Expertenkommission ergriffen für einmal auch die Vertreter der Arbeiterbewegung zur Sprache. Der linksorientierte Zürcher Oberrichter Lang hatte einen Streichungsantrag eingereicht. Lang wollte den Artikel über die Wohlfahrtsfonds streichen, wenn nicht sichergestellt wurde, dass die Wohlfahrtsfonds der Stiftungsaufsicht unterstellt würden oder die Arbeitnehmer an der Stiftungsverwaltung beteiligt waren. Seine Forderungen deckten sich also mit jenen der Angestellten. Lang ging also davon aus, dass Wohlfahrtsfonds entweder auch ohne Gesetzesartikel errichtet würden, oder dass eine gesetzliche Vorschrift eine Kontrolle oder Aufsicht zulassen müsse. Diese Sichtweise wurde aber vom anderen Linken in der Kommission, Johannes Huber nicht geteilt. Er konnte mit der Lösung Hoffmanns sehr gut leben, denn die Grundproblematik, der Schutz vor den Gläubigern, war für ihn gelöst:

„Solche Fonds werden aus verschiedenen Gründen geschaffen. Bald geschieht es aus guter Absicht, bald aus Geste und sehr oft aus Steuergründen. Was die Ordnung der Rechtsverhältnisse dieser Stiftungen betrifft, so glaube ich, dass wir den Antrag Lang [Unterstellung unter die Stiftungsaufsicht oder Arbeitnehmermitverwaltung, M.L.] ablehnen müssen; denn für diesen Antrag gilt das Wort, dass das Bessere der Feind des Guten ist. Geben wir Lang Folge, so besteht die Gefahr, dass die gute Lösung des Entwurfes fällt.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 277).

Auch die bürgerlichen Kommissionsmitglieder teilten Langs Bedenken nicht. Für sie war wichtig, dass weder die Arbeitnehmer noch die Stiftungsaufsicht bei der Verwaltung der Wohlfahrtsfonds mitreden konnte. Der Basler Wirtschaftsanwalt Alfred Wieland zeigte ein anderes Verständnis von Hoffmanns Vorschlag und meinte, nicht dieser, sondern die Lösung von Lang würde die weitere Verbreitung von Wohlfahrtsfonds behindern:

„Ich halte die von Lang ausgesprochenen Befürchtungen nicht für begründet. Auch wenn der Entwurf Gesetz geworden ist, können die Gesellschaften nach wie vor für Wohlfahrtszwecke einen Reservefonds schaffen, der jeden Tag wieder aufgehoben werden kann. Will die Gesellschaft den Arbeitern und Angestellten definitiv Geldmittel zur Verfügung stellen, so muss eine Stiftung geschaffen werden, sei es derart, dass diese Stiftung Eigentümerin der dem Wohlfahrtsfonds gewidmeten Wertpapiere wird, sei es in der Weise, dass die Stiftung eine [im Konkursfall] privilegierte Forderung gegen die Gesellschaft erwirbt. (...) Die Gesellschaften werden von der Schaffung solcher Fonds absehen, wenn die Aufsichtsbehörde hineinreden kann. Ebensowenig darf die Mitwirkung der Arbeiter bei der Verwaltung obligatorisch erklärt werden; denn auch dies würde manche Gesellschaft davon abhalten, eine derartige Stiftung ins Leben zu rufen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 276).

Die Ausführungen Wielands zeigen, dass die Wohlfahrtsfonds gemäss Entwurf Hoffmann nur gegen den Zugriff von Gläubigern im Konkursfalle geschützt wären – gegenüber den Arbeitgebern hatten die Arbeitnehmer aber keine Handhabe, um die Erhaltung von einmal geschaffenen Wohl-

fahrtsfonds zu erreichen. Die Arbeitgeberseite durfte die Fonds jederzeit wieder auflösen. Angesichts dieser offenen Worte wird deutlich, wie sehr die Diskussionen der 1920er Jahre über die Wohlfahrtssfonds um ein Detail kreisten, ohne dass eine umfassendere Regelung ernsthaft besprochen wurde. Angesichts der nicht eben ambitionierten Einstellung der beiden SP-Vertreter ist dies aber nicht erstaunlich. Die Expertenkommission lehnte es ab, die Formulierungen Hoffmanns zu ändern. Der Bundesrat änderte daran wenig, sondern wies auf die Grenzen hin, welche der Gesetzgeber bezüglich dieser Art von Sozialvorsorge zu beachten hatte.

„Einmal muss bei die Freiwilligkeit der Institution darauf gehalten werden, dass die Möglichkeit bleibt, das Vermögen dieser Fonds für die Zwecke des Unternehmens arbeiten zu lassen; auch würde sich eine Einmischung der Aufsichtsbehörde in die Verwaltung als unzweckmässig, oft geradezu hemmend, erweisen. Sodann aber müssen diese Fonds unter allen Umständen vom Zugriff der Gläubiger bewahrt werden. Sodann aber müssen diese Fonds unter allen Umständen vom Zugriff der Gläubiger bewahrt werden.“ (Bundesrat 1928: 241).

Laut dem Entwurf des Bundesrats waren die Forderungen von Aktiengesellschaften an ihre Wohlfahrtssfonds durch ein Konkursprivileg zweiter Klasse in den Übergangsbestimmungen vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt; demgegenüber war der Stiftungszwang im Entwurf nicht mehr vorgesehen. Es waren also gemäss bundesrätlichem Entwurf nun zweierlei Formen von Wohlfahrtssfonds vorgesehen, eine strengere und eine weniger strengere: Entweder erfolgte die Ausscheidung des Fondsvermögen in eine Stiftung; in diesem Falle verfügte diese über eine eigene Verwaltung und entweder ein eigenes, z.B. in Wertschriften angelegtes Vermögen, oder aber das Vermögen bestand in einer durch Konkursprivileg gesicherten Schuld der Gesellschaft. Davon abgesehen blieben die Wohlfahrtssfonds freiwillig und ganz in der Verantwortung der Arbeitgeber. Ein „nachgiebiges Recht“ (Wolfensberger 1928: 100) war angestrebt und vorgesehen, das ohne zwingende Regelungen auskam. Mit anderen Worten schützte zwar der Artikel die den Arbeitnehmern zugedachten Vermögenswerte vor dem Zugriff der Gläubiger; ob die Arbeitnehmer aber davon profitierten, hing aber nach wie vor vom Willen der Unternehmensleitung ab. Damit konnten die Wirtschaftskreise zufrieden sein. Im Positionspapier des Vororts von 1928 warnte indes die Zürcher Handelskammer nochmals vor einer strengeren Regulierung der Materie:

*„Würde die tatsächliche Ausscheidung des Stiftungsvermögens von Gesetzes wegen gefordert, so würden eine grosse Reihe Stiftungen, zu denen sich die Unternehmer im Interesse der Arbeiterschaft an sich durchaus entschliessen würden, unterbleiben, weil eben das Unternehmen auf die weitere Mitarbeit dieser Mittel nicht verzichten kann.“*²¹³

Diese Argumentation war rein präventiv, da der Entwurf des Bundesrats die zwangsweise Vermögensausscheidung nicht vorsah. Die Stellungnahme der Handelskammer muss auch im Kontext einer Eingabe der Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände gesehen werden.²¹⁴ Die VSA reagierte damit mit Nachdruck auf den Bundesratsentwurf, der in ihren Augen viel zu wenig weit

²¹³ BAR, E4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 16.

²¹⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, gedruckte Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände über „Die Sicherstellung der Wohlfahrtssfonds“, Zürich 1928 (10.12.1928).

ging. Die Angestellten forderten eine Reihe von Massnahmen, die deutlich über die bisher für das Aktienrecht diskutierten Massnahmen hinausgehen; genauer gesagt forderten sie den Übergang von freiwilliger Wohlfahrt zu einer Sozialversicherung, die den Arbeitnehmern klar definierte und einklagbare Rechte gab. Somit ging die VSA durch die umfassender formulierten Forderungen über ihre Eingaben der Vernehmlassung hinaus. Die VSA bemühte sich, ihre Vorschläge als realistisch hinzustellen, indem sie darauf hinwies, dass vieles in der Praxis mancher Wohlfahrtsstiftungen schon verwirklicht sei. Die Angestellten bekräftigten die Bedeutung der arbeitgeberseitigen Fürsorge (es z.B. habe Anfang 1925 982 Fürsorgeeinrichtungen gegeben mit einem Vermögen von über 350 Mio. Fr. und einem Vermögenszuwachs im Jahr 1925 von 40 Millionen, von denen 138'546 Versicherte profitierten). Jedoch sollte diese private Fürsorge nicht willkürlich sein und nicht allerlei „Vorbehalte“ machen – Renten können etwa jederzeit ausgesetzt werden, der Arbeitnehmer hat keinen Rechtsanspruch auf Leistungen, und die vielfach dienten die Fürsorgeeinrichtung als Argument zur Tiefhaltung von Löhnen.

„Bei der Betriebsfürsorge darf der kaufmännische Gesichtspunkt nicht so weit getrieben werden, dass er das soziale Ziel benachteiligt.“²¹⁵

Die Angestellten forderten nun vor allem einen „Rechtsanspruch und die Beitragspflicht des Arbeitnehmers“ (eigene Beiträge der Mitarbeiter würden das Gefühl der Alleinzuständigkeit der Arbeitgeber beseitigen), „Freizügigkeit“ (von den Fonds sollte nicht nur profitieren, wer sein ganzes Leben beim gleichen Arbeitgeber verbracht hatte, und dies gelte nicht nur für Angestellte, die ihre Karriere mit Stellenwechseln betrieben, sondern auch solche, die entlassen würden) sowie ein „Mitsprache- und Mitverwaltungsrecht“. Die Arbeitnehmer forderten gesetzliche Minimalstandards, also eine staatliche Aufsicht, Freizügigkeit, einen Rechtsanspruch auf Leistungen, die Vorsebständigung des Fondsvermögens (gefordert wurde in dieser Eingabe vor allem, dass Vermögensteile aus dem Vermögen der Gesellschaft ausscheiden, sobald sie „Wohlfahrtszwecken erkennbar gewidmet sind“) und ein Konkursprivileg.²¹⁶ In Antwort auf die Position der Arbeitgeberverbände legte man dar, dass bei einem Teil der Stiftungen bereits Freizügigkeit herrsche (durch Zusammenschluss von Fonds in Verbände oder durch Abschluss von Verträgen mit Versicherungsgesellschaften, die die Fonds übernehmen), bereits Versichertenbeiträge vorkämen, bereits in vielen Einrichtungen Rechtsansprüche bestünden und auch bei über der Hälfte der Einrichtungen auch bereits Mitverwaltung möglich sei.

Diese Eingabe hat eine scharfe Reaktion der arbeitgeberseitigen Wirtschaftsverbände ausgelöst. Der Vorort sah sich veranlasst, nach seinem eigentlichen Positionspapier nochmals seinen Standpunkt darzulegen. Ein Brief des Vororts an die Ständeratskommissionsmitglieder vom 11.2.1929²¹⁷ stellte sich auf den Standpunkt, dass es „schlechterdings nicht angängig ist, ein zivilrechtliches Gesetz über das Gesellschaftsrecht zur Regelung ausgesprochen sozialpolitischer Angelegenheiten zu benutzen. Was die V.S.A. anstrebt, gehört in ein allgemeines Arbeitsrecht, nicht aber in ein grundlegendes Zivilgesetzbuch.“ Natürlich betrieben auch die Arbeitgeber mit der Einrichtung von Wohlfahrtsfonds Sozialpolitik; ob die Wohlfahrtsfonds im OR geregelt werden sollten oder nicht,

²¹⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, gedruckte Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände über „Die Sicherstellung der Wohlfahrtsfonds“, Zürich 1928 (10.12.1928): 9.

²¹⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, gedruckte Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände über „Die Sicherstellung der Wohlfahrtsfonds“, Zürich 1928 (10.12.1928): 14-15.

²¹⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19.

hing eher damit zusammen, dass die Angestellten eben mehr als unverbindliche und freiwillige Wohltätigkeit forderten. Die Arbeitgeber bestanden aber gerade darauf: „Die Vorschläge der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände zu Art. 674 widersprechen derart dem Sinn und Geist des Rechtsinstituts der Stiftung, bei dem doch der freie Wille des Stifters massgebend sein sollte (...).“ In den Worten der Zürcher Handelskammer, die den Brief des Vororts initiierte, stellten die Vorschläge der VSA eine „Diskreditierung des Wohlfahrtsgedankens“ dar.

Es zeichnete sich somit Ende der 1920er Jahre ab, dass die Idee, die Arbeitnehmer durch Wohlfahrtsfonds vom Gewinn des Unternehmens profitieren zu lassen, eine minimale Umsetzung erfahren würde. Obwohl sich die Fassungen der verschiedenen Entwürfe nicht fundamental von der Unternehmenspraxis unterschieden, war der Widerstand der Unternehmen massiv. Der Grund lag darin, dass gemäss der Sichtweise der Wirtschaft zwingende Vorschriften über die Wohlfahrtsfonds mit den „Unternehmensinteressen“ kollidieren würden: Das Geld der Wohlfahrtsfonds sollte für die „Zwecke des Unternehmens“ „arbeiten“ (!) können. Nun waren es zwar die Aktionäre, die in der GV der Schaffung und Dotierung von Wohlfahrtsfonds zustimmen mussten; die Verwaltung der Fonds ebenso wie natürlich die finanziellen Entscheidungen im Unternehmen trafen aber die Unternehmensleiter. Somit standen sich in der Frage Unternehmer- und Arbeitnehmerinteressen gegenüber. Demgegenüber war die Stellung der Aktionäre vom Wohlfahrtsfonds nur am Rande tangiert; die Konkurrenzierung des Dividendenbezugsrechts durch die Dotierung von Wohlfahrtsfonds blieb minimal (Wolfensberger 1928: 84). Aus juristischer Warte ist 1928 die Frage gestellt – und verneint – worden, ob die Anerkennung der Arbeitnehmer als Stakeholder die Rechte der Aktionäre verletze. Gemäss Max Wolfensberger, der 1928 bei August Egger seine Dissertation zum Thema Wohlfahrtsfonds vorlegte, war die Einrichtung von Wohlfahrtsfonds zugunsten der Arbeitnehmer genauso mit der Idee vom „Schutz der Aktienunternehmung“ kompatibel wie das Gewinnstreben der Aktionäre (Wolfensberger 1928: 79ff.). In den Diskussionen der 1920er Jahre hatte diese Frage allerdings keine Rolle gespielt.

Interessanterweise ist allerdings auch die Frage der Arbeitsaktien bzw. einer Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer nicht (nur) unter dem Gesichtspunkt der Aktionärsinteressen gemacht diskutiert worden.

Arbeitsaktien: Die Arbeiter als Aktionäre?

Bestimmungen über eine eventuelle Mitbestimmung der Arbeitnehmer sucht man im Entwurf Huber vergeblich. Dabei war es im Ausland, namentlich in Deutschland und Frankreich, unter dem Druck der letzten Kriegsjahre zu Entwicklungen in Richtung einer Beteiligung der Arbeitnehmer an den Unternehmen gekommen. In Deutschland liefen Diskussionen, die 1920 zur Einführung eines Gesetzes über Betriebsräte führten (vgl. Teuteberg 1981). Das Betriebsrätegesetz vom 14.2.1920 schuf Betriebsräte und legte fest, dass diese auch Vertreter in den Aufsichtsrat entsenden durften; die Entsendung von Arbeitnehmervertretern in den Aufsichtsrat wurde mit einem Ergänzungsgesetz vom 15.2.1922 im Detail festgeschrieben; dieses Entsendungsrecht wurde 1934 durch das Gesetz über die nationale Arbeit wieder aufgehoben; vgl. List 1998: 116-117). Während Eugen Huber auf die deutschen Entwicklungen nicht einging, stellte er das französische Modell der Arbeitsaktien oder „actions de travail“ vor (wie bereits erwähnt, hatte SKA-Präsident Julius Frey den Gesetzesredaktor auf diese Idee aufmerksam gemacht). Hier hatten die Verhältnisse im Krieg dazu geführt, dass 1917 ein Gesetz über die Einrichtung von „sociétés anonymes à participation ouvrière-

re“ veröffentlicht wurde. Es bestand somit die Möglichkeit, aber nicht die Pflicht, besondere Unternehmen zu gründen, deren Kapital in „actions de capital“ und „actions de travail“ zerlegt war. Die Arbeitsaktien gehören einem Kollektiv der Arbeiter und Angestellten, das auch in der GV und im Verwaltungsrat vertreten wäre. Die Gründe, die dahinter standen, waren ähnliche wie die, die gleichzeitig in Deutschland zur Einführung der Mitbestimmung der Arbeitnehmer geführt hatten, nämlich die Ruhigstellung der Arbeiter in einer militärisch und kriegswirtschaftlich schwierigen Zeit; übrigens hatten in Frankreich ähnliche Vorschläge schon vor dem Krieg zirkuliert. Schliesslich hat Eugen Huber davon abgesehen, Vorschriften über Arbeitsaktien in den Entwurf aufzunehmen, was er vor allem auch mit rechtstechnischen Argumenten begründeten (weil die Vorschrift nur für die Arbeitnehmer von Aktiengesellschaften, nicht aber von anderen Gesellschaftsformen gegolten hätten; Huber 1920: 112-114). Auch in der Schweiz waren vereinzelte Ideen für eine Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer im Umlauf. Letztlich verzichtete Huber aber darauf, die in seinem Bericht diskutierten Beteiligungsmöglichkeiten in den Entwurf zu integrieren. In der Vernehmlassung fiel die negative Reaktion auf die Idee der Arbeitsaktien trotzdem vehement. Die Antwort der Bankiervereinigung war noch moderat. Einerseits nahmen die Bankiers durchaus zur Kenntnis, dass Huber die Arbeitsaktien nicht in seinen Entwurf integriert hatte; nichtsdestotrotz wiesen sie darauf hin, dass in der Schweiz kein Unternehmen Arbeitsaktien ausgegeben hatte, obwohl das OR von 1881 solche ja nicht verbot. Im Übrigen glaubten die Bankiers nicht an die Wirksamkeit von Arbeitsaktien:

„Das kann jedenfalls schon jetzt gesagt werden, dass die vielfach befürwortete Umwandlung von Arbeitsertrag in Kapitalbeteiligung viel weniger abwirft, als vielfach angenommen wird (...).“²¹⁸

Viel unverblümter war die Antwort von Seiten des Vororts. Der VSM und einige weitere Sektionen (vor allem die Kaufmännische Gesellschaft Winterthur) lehnten die Arbeitsaktien ab, wie der Redaktor des Vernehmlassungsbands formulierte:

„Obwohl der Entwurf über die Arbeitsaktien keine Bestimmungen enthält, nehmen verschiedene Sektionen Veranlassung, nachdrücklich gegen die gesetzliche Einführung von Arbeitsaktien Stellung zu nehmen.“ (Vernehmlassung Vorort 1921: 108).

Besonders ausführlich zitierte der Vororts-Vernehmlassungsband die Stellungnahme des VSM. Dieser fürchtete erstens, dass aus der Gewinnbeteiligung die Forderung nach Kontrollrechten und einer Einmischung in die Gewinnberechtigung erwachsen würden; wenn die Arbeitnehmer einen Anteil am Gewinn erhalten würden, könnten sie mit anderen Worten die Reservebildung einschränken wollen. In Deutschland und Italien funktionierten solche Systeme nicht. Zweitens waren die Maschinenindustriellen der Ansicht, dass die Frage der Arbeitsaktien nicht ins Aktienrecht gehöre; auch in den aktuell geltenden (im Zusammenhang mit der Einführung des ZGB revidierten) Dienstvertragsrechts habe man solche nicht vorgesehen. Drittens wies der VSM auf die Nachteile der Arbeitsaktien für die Arbeitnehmer hin:

²¹⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 26.

„Wir können in der Schaffung von Arbeitsaktien keinen sozialen Fortschritt sehen. (...) Ist der Arbeiter durch Aktien am Unternehmen beteiligt, so kommt für ihn bei schlechter Konjunktur zur Enttäuschung über das Ausbleiben von Gewinnanteil eine schmerzliche Kapitaleinbusse hinzu, indem der Kurs seiner Aktien zurückgeht. Für Arbeiter und kleine Angestellte ist die Aktie ein recht wenig zu empfehlendes Anlagepapier.“ (Eingabe des VSM, zit. in Vernehmlassung Vorort 1921: 109).

Als Alternativen zur Arbeitsaktie wies der VSM auf traditionelle Mittel wie Arbeitersparhefte hin. Mit einiger Beruhigung gab der VSM dann aber zu, dass Eugen Huber die Einführung von Arbeitsaktien letztlich verworfen habe. Den Schreck, den die Erwähnung der Arbeitsaktien den Maschinenindustriellen eingejagt hatte, überwandern sie am Schluss ihrer Stellungnahme – nach der Erwähnung technischer Schwierigkeiten – durch einen halb drohenden, halb beruhigenden Ausblick in die Zukunft:

„Wir sind überzeugt, dass gesetzliche Bestimmungen über Arbeitsaktien toter Buchstabe bleiben werden. Einmal sind wir der Auffassung, dass eine Gewinnbeteiligung von Angestellten und Arbeitern, wie sie Voraussetzung der Arbeitsaktien wäre, keine Zukunft hat, indem Unternehmertum und Arbeiterschaft sie ablehnen (...).“ (Eingabe des VSM, zit. in Vernehmlassung Vorort 1921: 111).

Die Kaufmännische Gesellschaft Winterthur (dahinter standen sicher zum Teil dieselben Kreise wie beim VSM, etwa die Firma Sulzer) ergänzte noch einige weitere Argumente, juristische (die Arbeitsaktien würden ein Sonderrecht für Aktiengesellschaften ergeben) und eher aus dem Leben gegriffene: So war man in Winterthur der Meinung, eine Regelung der Arbeitsaktien durch das Gesetz wäre kontraproduktiv und würde „vielleicht allen Bestrebungen, die Lösung des Problems zu finden, das Grab graben.“ (Eingabe der Kaufmännischen Gesellschaft Winterthur, zit. in Vernehmlassung Vorort 1921: 111). Ausserdem sollten die Arbeitnehmer mit einer allfälligen Gewinnbeteiligung auch Verantwortung übernehmen: Gewinnbeteiligung ohne Übernahme von Risiko gäbe es nicht. Man lehnte die von Seiten der Zürcher Handelskammer her eingebrachte Idee auch als unsozial ab, als ungeeignet zur Sicherung des sozialen Friedens und vermutete gar, dass bei der Einführung von Arbeitsaktien allenfalls die Löhne sinken könnten. Ausserdem wollten nicht nur die Unternehmer, sondern auch die Arbeiter gar keine Arbeitsaktien:

„Schliesslich mag auch noch darauf hingewiesen werden, dass die organisierte Arbeiterschaft, jedenfalls aber ihre Führer, der Frage der Einführung der Gewinnbeteiligung absolut ablehnend gegenüberstehen und alle Bestrebungen grundsätzlich bekämpfen, die nach ihrer Ansicht darauf hinausgehen, die Arbeiter zu ‚kapitalistischem Verhalten‘ zu erziehen.“ (Eingabe der Kaufmännischen Gesellschaft Winterthur, zit. in Vernehmlassung Vorort 1921: 112).

Es ist interessant, dass die Unternehmensvertreter es übernommen haben, die Vernehmlassung auch für die Arbeiterbewegung durchzuführen, deren Vertreter sich nicht beteiligten. Immerhin ist es ebenso erhellend zu sehen, dass den Arbeitgebern ihrerseits wenig an einer Integration der Arbeitnehmer ins kapitalistische System gelegen war, wenn dies mit Mitspracherechten verbunden war. Unter den verschiedenen Contra-Argumenten wurde jedoch nur am Rande erwähnt, dass die Ausgabe von Arbeitsaktien wohl auch mit der Forderung nach Kontrollrechten und einer Mitspra-

che bei der Gewinnverteilung verbunden wäre. Stattdessen zogen die Arbeitgeber es vor, die Nachteile und technischen Probleme auszubreiten. Der negativen Reaktion entsprechend hat Arthur Hoffmann natürlich keine Veranlassung gesehen, Arbeitsaktien in seinen Entwurf aufzunehmen. In der Expertenkommission kamen die Arbeitsaktien nochmals zur Sprache. Der Zürcher Professor August Egger hatte nämlich einen Antrag zur Einführung von Arbeitsaktien eingereicht. Eggers Artikel 672bis schlug vor:

„In den Statuten kann die Ausgabe von Aktien zugunsten der Angestellten und Arbeiter der Aktiengesellschaft vorgesehen werden. Die Statuten regeln die besonderen Verhältnisse, wie insbesondere die allfällige Zuteilung an einen Personalverband, die Vertretung, die Ausrichtung des Reingewinnes und die Unveräusserlichkeit der Aktien.“ (Antrag Egger für einen Art. 672bis, Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 232).

Dieser Vorschlag bildete nur dispositives, nicht aber zwingendes Recht, d.h. keine Aktiengesellschaft wäre gezwungen, Arbeitsaktien einzuführen. Ähnlich wie auch in Frankreich üblich, ging Eggers Idee in die Richtung, die Aktien nicht individuellen Arbeitern zu geben, sondern einem Kollektiv des Personals. Egger wollte mit seinem provokativen Antrag aber einen Beschluss darüber erzwingen, ob die Frage der Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer im OR geregelt werden sollte oder nicht:

„Mein Antrag will die Frage der sogenannten Personalaktien zur Sprache bringen und einen grundsätzlichen Beschluss darüber provozieren, ob diese Aktien im neuen Obligationenrecht anerkannt werden sollten. Es handelt sich darum, das Personal organisch mit der Gesellschaft zu verbinden und ihm ein Mitspracherecht und die Partizipation am Gewinn einzuräumen. Es besteht heute entschieden das Bedürfnis, diesen Gedanken zu verwirklichen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 232).

Egger sprach somit genau jene beiden Punkte an, die für die Unternehmen problematisch waren: Die Mitspracherechte und die Bindung der Arbeitnehmer an die kapitalistische Unternehmung. Die Antworten auf diesen Antrag, der letztlich abgelehnt wurde, waren überaus negativ. Ein Einwand lautete, eine solche Bestimmung gehöre in ein Spezialgesetz und nicht ins Aktienrecht; andere Einwände gingen dahin, dass einerseits die Einrichtung von Wohlfahrtsfonds vorzuziehen sei, andererseits die Arbeitnehmer auch normale Aktien ihrer Firmen an der Börse kaufen könnten. Der Gewerbevertreter Cagianut meinte, die Arbeiter könnten ja, wie in den USA, normale Aktien der Firma kaufen; somit stand ein kontinentaleuropäisches Modell (Vorbilder: Frankreich, Deutschland) dem US-Modell entgegen:

„Ich glaube, man erweist den Arbeitern durch die Ausscheidung von Fonds grössere Dienste, als durch die Schaffung von actions de travail. Will die Arbeiterschaft sich mit Aktien beteiligen, so steht es ihr ja frei, gewöhnliche Aktien des Unternehmens zu kaufen. So wird es in Amerika praktiziert und, wie es scheint, mit gutem Erfolg. Jedenfalls besteht für unsere Verhältnisse ein Bedürfnis für diese Neuerung nicht, zumal viele andere Möglichkeiten zu Gebote stehen, welche es den Unternehmen ermöglichen, ihr Personal am Gewinne zu beteiligen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 235).

Aufschlussreich ist dabei, dass Cagianut offenbar der Meinung war, eine Nachahmung des US-Modells sei ohne Gesetzesänderungen möglich. Faktisch war die Sache wohl etwas schwieriger; denn allein schon eine gewöhnliche Schweizeraktie mit einem damals üblichen Nominalwert von 500 oder 1000 Franken kostete schnell einmal soviel²¹⁹, wie ein Arbeiter in mehreren Monaten verdiente (um 1930 ging man von einem Jahreslohn von 3000 Fr. für einen gelernten Arbeiter aus). In angelsächsischen Ländern (auch in Grossbritannien) kamen tiefere Aktiennennwerte vor, was auch tiefere Aktienpreise nach sich zog. Der Aargauer Wirtschaftsvertreter Isler war mit Blick auf die Erfahrung einer grossen Firma (deren Name er uns leider verschwiegen) skeptisch; seine pessimistische Sichtweise deckte sich mit der in der Vernehmlassung mehrmals gehörten Argumentation, die Arbeitnehmer hätten mit den Arbeitsaktien nur Nachteile:

„Ich kenne eine grosse Unternehmung, die während der Kriegszeit das von Egger gestellte Postulat dadurch zu verwirklichen suchte, dass sie bei einer Neuemission die Arbeiter besonders berücksichtigte, indem sie ihnen Faveurpreise zubilligte und ihnen auf Grund dieser Aktienzeichnung auch eine Vertretung im Verwaltungsrat einräumte. Am Anfang war allgemeiner Jubel. Man glaubte die soziale Frage gelöst zu haben. Dann kam die Krise der Nachkriegszeit. Die Aktien, die einen hohen Kurs gehabt hatten, fielen. Nunmehr hatte die Gesellschaft bloss noch Vorwürfe zu hören. Die Sache wurde parteipolitisch ausgeschlachtet und es wurde das Begehren gestellt, die Aktien müssten den Arbeitern abgenommen werden. Diese Gesellschaft hat daraus eine Lehre gezogen; sie wird dieses Experiment nicht wiederholen. Eine solche Aktienbeteiligung ist eben ein ganz falsches Mittel. Es wird damit weder Dankbarkeit geschaffen, noch die Undankbarkeit vertrieben, sondern nur neue Unzufriedenheit geschaffen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 236-237).

Hultegger fasste die ablehnenden Meinungen dahingehend zusammen, dass ein gut abgesicherter Wohlfahrtsfonds vorzuziehen sei:

„Abgesehen davon bin ich der Meinung, dass, sofern die Unternehmung den Arbeitern einen Teil ihrer Reserven zur Verfügung stellen will, die Arbeiter von einem von dem Vermögen der Gesellschaft getrennten und sichergestellten Fonds gegenüber Aktien, die das Schicksal des Unternehmens teilen, den Vorzug geben werden.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 240)

Damit war das Thema Arbeitsaktien vom Tisch und tauchte im bundesrätlichen Entwurf nicht mehr auf. Interessanterweise waren es bürgerliche Politiker und Juristen gewesen, die sich für solche Vorschläge einsetzten. Äusserungen der politischen Linken zum Thema fehlen dagegen. Die beiden einzigen zur Linken gehörenden Mitglieder der Expertenkommission, Lang und Huber, fanden die Frage nicht überaus wichtig. Zumindest Lang wollte sich nicht zu den juristischen Aspekten äussern und meinte, die sozialpolitische Seite der Frage werde im Parlament schon zur Sprache kommen.

²¹⁹ Mit einem Nennwert von 200 Fr. war die Nestlé-Aktie sehr leicht; Kurs Ende 1926: 580, Ende 1929: 700; Sulzer (Nennwert 1000); Kurs 1926: 1000; 1929: 1290; Ciba (1000); Kurs 1926: 2570; 1929: 3150. Quelle: Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz, 1930: 30.

Somit blieb es dabei, dass die Arbeiter im bundesrätlichen Entwurf nur als Begünstigte von eventuellen Wohlfahrtsfonds genannt wurden. Wie sich die Lage darstellte, war eine Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer – denn um eine solche handelte es sich indirekt auch bei den Wohlfahrtsfonds – nur mehrheitsfähig, wenn damit keine Kontroll- oder Mitbestimmungsrechte verbunden waren, und wenn die Autonomie der Unternehmensleiter nicht beschnitten wurde. Die Anerkennung der Arbeitnehmer als Stakeholder – deutlich gemacht durch ihre Erwähnung in den Aktienrechtsentwürfen – war somit ein zweiseitiges Schwert. Die entsprechenden Vorschriften liefen nämlich darauf hinaus, die Freiwilligkeit (um nicht zu sagen: Willkürlichkeit) der betrieblichen Vorsorge festzuschreiben. Darüber hinaus schwächte die Stellung der Unternehmensleiter als Verwalter der Wohlfahrtsfonds auch die Position der aussenstehenden Aktionäre, deren finanzielle Interessen an den Unternehmensgewinnen nun in Konkurrenz zu denen der Arbeitnehmer zu stehen kamen. Die Situation der Minderheitsaktionäre wurde in den 1920er Jahren auch dadurch geschwächt, dass neue Instrumente zur Abwehr von „Überfremdung“ Bedeutung erlangten, vor allem die Stimmrechtsaktien. Diese Massnahmen gegen ausländische Kapitaleinflüsse stempelten ausländische Aktionäre automatisch zu unerwünschten Aussenseitern, und sie erhöhten die Einflussmöglichkeiten der Insider in den Unternehmen. Längerfristig wirkte sich dies negativ auf die Position aller Minderheitsaktionäre aus, unabhängig von deren Nationalität.

6.5. Welche Instrumente gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“?

Die „Überfremdungsabwehr“ mit Mitteln des Aktienrechts – also die Abwehr ausländischer Einflüsse auf die Leitungs- und Kontrollstrukturen von Unternehmen – kann prinzipiell auf zwei Ebenen ansetzen – auf der der Unternehmensleitung und des Kapitals. In Bezug auf die personelle Ebene hatte der Bundesratsbeschluss von 1919 die Erfordernis eingeführt, die Mehrheit der Verwaltungsräte müssten Schweizer Bürger sein, die in der Schweiz leben. Es galten also Nationalitäts- und Domizilvorschriften für die Verwaltungsräte. In den 1920er Jahren wurde über Sinn oder Unsinn dieser Vorschrift verschiedentlich gestritten. Vor allem die Banken waren für ihre Abschaffung. Auf der Ebene des Kapitals bzw. der Aktien hat sich die Diskussion über Schutzmittel gegen Auslandskapital dagegen auf neue Felder ausgeweitet. Während der ersten Hälfte der 1920er Jahren galten Namenaktien als Mittel zur Aufdeckung ausländischer Kapitaleinflüsse – das 1919 eingeführte Namenaktienobligatorium war eine Offenlegungsmassnahme im nationalen Interesse gewesen; ausserdem erlaubte der Entwurf Huber dank der Vinkulierung auch die Ablehnung unerwünschter Aktienkäufer. Gegen Ende der 1920er Jahre wurde die Stimmrechtsaktie das Hauptinstrument gegen ausländische Kapitaleinflüsse. Letzten Endes ging es auch bei den Namen- und Stimmrechtsaktien um „personelle“ Fragen, nämlich um die Nationalität der Aktionäre. Weil die AG auf der Aktie basiert, bildete diese einen nahe liegenden Ansatzpunkt für Massnahmen nationaler Art. Auf diese Art und Weise wurde aber die Aktie – auf der die Rechte der Aktionäre, vor allem das Stimmrecht und das Dividendenrecht, basierten – gewissermassen zu einem Mittel gegen (unerwünschte) Aktionäre oder Aktienkäufer. Somit hatte die „Überfremdungsabwehr“ den Nebeneffekt, dass wiederum die Befugnisse der Unternehmensleiter gestärkt und die der Minderheitsaktionäre geschwächt wurde. Auch auf der Ebene der Unternehmensleiter – konkret der Verwaltungsräte – gab es seit 1919 einen Schutz gegen ausländische Einflüsse. Die Vorschrift einer Schwei-

zermehrheit im VR war aber schon bald umstritten. Die Frage bezüglich der Vorschriften von 1919 war nur noch, ob ihre Abschaffung oder ihre Beibehaltung schädlicher waren.

Die Abkehr von den Positionen der „Überfremdungs-Kommission“ begann schon bei Eugen Huber. Er und seine Kommission haben sich auch mit der „Überfremdungsfrage“ befasst, wie wir gesehen haben. Hubers Bericht von 1920 gab zu erkennen, dass er mit der Sichtweise der „Überfremdungs-Kommission“ nicht vollständig einverstanden ist:

„Die Frage, in welchem Umfang und mit welchen Mitteln der sog. Überfremdungsgefahr auf dem Wege der Revision des Gesellschaftsrechts begegnet werden könnte, ist anlässlich der Vorbereitung der zitierten Notverordnung auch für unsern Entwurf besonders geprüft worden, und die Beantwortung erfolgte nicht ohne Einschränkung im Sinne dieser Verordnung. Allgemein zugegeben wurde, dass eine Überfremdungsgefahr besteht, der man entgegentreten müsse. Aber man durfte dabei nicht ins Extrem verfallen. Vor dem Kriege suchten wir, sagte man sich, fremde Gesellschaften heranzuziehen, und es besteht ei uns auch eine Menge von ausländischen Gesellschaften, die zu unterdrücken wir keine Veranlassung haben. Was gegen die Überfremdung getan werden könne und dürfe, sei nur die Aufstellung von Vorschriften, die es verhindern, dass Ausländer unter dem Schweizernamen im Ausland Geschäfte machen.“ (Huber 1920: 99).

Huber betrachtete die Vorschläge der „Überfremdungs-Kommission“ vom 20.3.1919 als unverbindliche Revisionsanträge. Er wollte die kriegsbedingten Forderungen, die sich im Übrigen mit den wirtschaftlichen Entwicklungen der Neuzeit deckten, insoweit berücksichtigen, als „die Erfahrungen mit dem geltenden Recht und die wirtschaftlichen Interessen es zu rechtfertigen scheinen.“ (Huber 1920: 100). Mit anderen Worten, von den Vorschlägen der „Überfremdungs-Kommission“ akzeptierte er vor allem jene, die in Richtung einer erhöhten Publizität, einer verschärften Verantwortlichkeit und einer Unterscheidung zwischen grossen und kleinen AG gingen. Während er das Namenaktien-Obligatorium wieder strich, liess er die Schweizermehrheit im VR bestehen. Im Dunstkreis der Abwehr von „Überfremdung“ angesiedelt waren auch weitere aktienrechtliche Instrumente, namentlich die Vinkulierung und die Stimmrechtsaktien.

Im Folgenden geht es also darum, die Entwicklung dieser verschiedenen aktienrechtlichen Mittel zur „Überfremdungsabwehr“ – Nationalitätsvorschriften, Vinkulierung, Stimmrechtsaktie – darzustellen und die Verbindungen zwischen diesen verschiedenen Mitteln zur Abwehr ausländischer Einflüsse aufzuzeigen.

Eine Strohmannen-Mehrheit im Verwaltungsrat?

Von den Erbstücken der „Überfremdungs-Kommission“ von 1919 gab die Vorschrift einer Schweizermehrheit für den Verwaltungsrat Anlass zu den ausgiebigsten und längsten Diskussionen. Eugen Hubers Entwurf hatte diese Nationalitäts- und Domizilvorschriften übernommen (sie waren ja schon in seinem Vorentwurf von 1917 enthalten gewesen). Allerdings machte Huber auf die möglichen Nachteile dieser Praxis aufmerksam:

„Man darf sich dabei allerdings vergegenwärtigen, dass infolge einer solchen Vorschriften voraussichtlich in der Schweiz weniger Aktiengesellschaften gegründet werden als bishin, und dass die Banken dadurch eine gewisse Einbusse erleiden müssen. Gesellschaften, die bisher aus Steuerrück-

sichten und wegen der freieren Gesetzgebung sich in der Schweiz gegründet haben, dürften diesen Weg künftig seltener betreten.“ (Huber 1920: 131).

Diese vorsichtig formulierte Warnung Eugen Hubers vor möglichen Folgen der Nationalitätsbestimmungen (er tönte auch an, dass die Gründung neuer Aktiengesellschaften für Ausländer für die Banken ein Geschäft war!) deckte sich aber nicht mit der Kritik weiterer Kreise. Das Hauptproblem der Vorschrift war nämlich nicht, dass sie Gründungen behindert hätte, sondern dass sie umgangen werden konnte und daher wirkungslos blieb. Die erforderliche Schweizermehrheit konnte vor allem durch die Einsetzung von Stroh Männern – Wirtschaftsanwälten beispielsweise – erreicht werden. Die Vorschrift galt den Zeitgenossen gar als kontraproduktiv: Anstatt für Transparenz sorgte sie für eine systematische Verschleierung der personellen Verhältnisse. In den 1920er Jahren war, um im Jargon der Zeit zu bleiben, ein eigentliches „Stroh Männertum“ aufgekommen (vgl. hierzu Gutstein 1928). Die alte Debatte um die Stroh Männer – früher waren sie eingesetzt worden, um die Stimmrechtsbeschränkungen für Grossaktionäre zu umgehen – hatte somit eine neue Ausrichtung bekommen, nämlich eine nationale.²²⁰

In der Vernehmlassung wurden unterschiedliche Lösungen für die Nationalitätsvorschriften vorgeschlagen, die von der Streichung über einen Mittelweg bis hin zur Verschärfung reichte. Einige Wirtschaftsverbände wollten die Bestimmungen in der Vernehmlassung ersatzlos streichen, namentlich die Thurgauer Handelskammer (Vernehmlassung Vorort 1921: 160). Anderen Verbänden ging eine Streichung zu weit, da sie der Meinung waren, der Kampf gegen die „Überfremdung“ sollte nicht aufgegeben werden. Deshalb setzte sich die Lösung durch, auf eine Mehrheit von Schweizerbürgern im VR zu verzichten und nur noch zu fordern, dass die Mehrheit der Verwaltungsräte Firma in der Schweiz wohnhaft sein müsste. Anstelle der Nationalitätsvorschrift sollte also die Domizilvorschrift im Zentrum stehen. Dieser Meinung war namentlich die Bankiervereinigung, die sich in ihrer Vernehmlassung gegen die Nationalitätsvorschriften aussprach, da sie leicht zu umgehen seien. Der frühere Zustand, wo Ausländer ohne Schranken AG gründen konnten, sei zweifellos ehrlicher gewesen, denn jetzt habe man „keinerlei Kontrolle mehr über die wirkliche Nationalität der AG“:

*„Heute ist es nachgerade so weit gekommen, dass alle schweizerischen Gesellschaften mehr oder weniger suspekt sind, weil man in vielen Fällen, oft ohne Grund, versteckte ausländische Interessen wittert.“*²²¹

Die SBVg verlangte daher, es habe lediglich ein Verwaltungsrat in der Schweiz domiziliert zu sein. Dabei ging es weniger um den nationalen Charakter der Gesellschaft als darum, dass die hiesigen Behörden gegebenenfalls mindestens einen Verwaltungsrat zur Verantwortung ziehen konnte. Die Zürcher Handelskammer wollte die Nationalitätsbestimmungen dagegen noch verschärfen. Wo Eugen Huber nur vorgesehen hatte, dass die Mehrheit der Verwaltungsräte Schweizer sein müssten, plädierte die Zürcher Handelskammer für die Formel der „Überfremdungs-Kommission“, also für eine: Mehrheit von in der Schweiz domizilierten Schweizerbürgern. Somit wollten die Zürcher

²²⁰ Ein weiterer möglicher Einsatzbereich von Stimmrechts-Vertretern wurde dagegen in den 1920er Jahren gar nicht diskutiert, nämlich das Depotstimmrecht der Banken.

²²¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 29.

die Nationalitätsvorschrift des Entwurfs Huber durch Hinzufügung der Domizilvorschrift ergänzen. (Vernehmlassung Vorort 1921: 51).

Ganz anderer Ansicht war dagegen die Zürcher Handelskammer. Sie wollte die Nationalitätsbestimmungen für die Verwaltungsräte der AG verschärfen, indem sie für alle Gesellschaftsformen gelten sollten, also nicht nur für Aktiengesellschaften; davon abgesehen war die Zürcher Handelskammer der Meinung, die Nationalitäts- und die Domizilvorschriften sollten kombiniert werden. Die Domizilvorschrift sah die Zürcher Handelskammer nicht als Ersatz, sondern als Zusatz zur Nationalitätsvorschrift (Vernehmlassung Vorort 1921: 51f.). Seltsamerweise vollzog die Zürcher Handelskammer zwischen 1923 und 1925 eine Kehrtwende in der Frage der Schweizermehrheit im Verwaltungsrat. Zuhanden Hoffmanns bzw. der Expertenkommission forderte sie 1925 die Streichung der Nationalitätsvorschriften. Bemängelt wurde vor allem, dass sie oft umgangen wurden, womit die Vorschrift in einen Widerspruch zum Grundsatz der Klarheit und Wahrheit der neueren Praxis bezüglich Handelsregistereintragungen stünde. Wie die Zürcher Handelskammer betonte, habe schon der bundesrätliche Bericht von 1919 angetönt, die Nationalisierungsvorschrift für die Verwaltungsräte könnte ins Leere laufen,

*„denn für Geld und Geldeswert finde man auch unter Schweizern Strohmänner und Pagoden. Wie sehr diese Skepsis berechtigt war, zeigte die seitherige Praxis. Die Nationalitätsvorschrift wurde von vornherein als reine Formvorschrift aufgefasst, und in immer weitem Kreisen verbreitete sich die Auffassung, man leiste ihr Genüge, wenn nach aussen ein oder mehrere Schweizer aufträten, tatsächlich aber die Betriebsleitung nach wie vor der bisherigen eigentlichen, ausländischen Verwaltung überlassen bleibe. (...) Ausländische Gesellschaften, die auch vom nationalwirtschaftlichen Standpunkt aus durchaus einwandfreie Zwecke verfolgen und keineswegs beabsichtigen, ihrer Firma einen falschen Schein zu geben, sind heute gezwungen, pro Forma Schweizerbürger in ihre Verwaltung zu wählen. Die Hoffnung aber, wirtschaftlich unerwünschte ausländisch orientierte Gesellschaften können nicht mehr gegründet werden, weil die nötigen Schweizer sich nicht fänden, erwies sich als trügerisch. Vielmehr bildete sich ein systematisches Strohmännertum aus (...).“*²²²

Dass die Handelskammer noch 1921 zu den schärfsten Verteidigern der in Frage stehenden Vorschriften gehört hatte, wurde demgegenüber verschwiegen. Um klarere Verhältnisse zu schaffen und die quasi universal gewordene Verschleierung zu umgehen, schlugen die Zürcher nun vor, die Nationalitätsvorschrift fallen zu lassen und nur noch die Domizilvorschrift zu fordern. Arthur Hoffmann hatte es nach der Vernehmlassung nicht als seine Aufgabe gesehen, die Vor- und Nachteile der Schweizermehrheit im Verwaltungsrat abzuwägen und eine Entscheidung zu treffen. Er hatte daher die Formulierung Eugen Hubers in seinem Entwurf belassen, mit der folgenden Begründung:

„Die Entscheidung wird davon abhängen, wie man im Zeitpunkt der definitiven Schlussnahme Bedürfnis, Zweckmässigkeit und Wirksamkeit dieser Massnahmen einschätzt.“ (Hoffmann 1923a: 71).

²²² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 1, Brief Zürcher Handelskammer an Hoffmann 11.2.1925.

Mit der Forderung der Zürcher Handelskammer von 1925 war er einverstanden, er brachte die Eingabe jedoch auch Bundesrat Häberlin zu Gehör, der zu den Skeptikern gehörte. Häberlin war, wie er in einem Brief an seinen „hochgeehrten Herrn Kollega“, alt Bundesrat Hoffmann schrieb, nie ein Anhänger der Nationalitätsvorschriften gewesen:

„Ich bin nicht einmal sicher, ob er [der Artikel in der Aktiennovelle über die Nationalitätsvorschriften, M.L.] eigentlich ursprünglich wirklich legitime Schweizerinteressen wahren oder nicht geradezu der Camouflage Vorschub leisten sollte. Jedenfalls hat er mehr dem letztern als dem erstern Zwecke gedient in seinen Wirkungen und damit die gutgläubigen Promotoren enttäuscht. Die Hauptsache erschien während des Kriegs, dass man gegenüber den kriegführenden Staaten sich auf den Schein stützen konnte, Form und Zusammensetzung einer Firma gäben ihr einen neutralen, schweizerischen Charakter. Ob die garantierte Schweizermehrheit im Verwaltungsrate ihr auch effektiv diesen Charakter zu wahren vermochte, entzog sich wenigstens der behördlichen [Unterstreichung im Original, M.L.] Kontrolle.“²²³

Häberlin spann den Faden dann noch weiter: Man könnte nun natürlich Sanktionen gegen das Strohmannertum einführen. Dies hätte aber wiederum das Problem nur auf eine andere Ebene verlagert, nämlich auf die des Kapitals:

„Da wir die Mitarbeit des ausländischen Kapitals, auch eine ausländische Aktionärmehrheit nicht ausschliessen, müssen wir ehrlicherweise auch eine offen auftretende Verwaltungsratsmehrheit zulassen. Dieser gegenüber können die schweizerischen Interessen dann ja im loyalen Konkurrenzkampfe gewahrt werden, auch das feindliche Ausland ist avisiert, wenn es daraus Konsequenzen ziehen will.“²²⁴

Damit schloss sich Häberlin der Meinung Hoffmanns an, der ebenfalls eine Streichung der Nationalitätsvorschriften vorgezogen hätte. Der aktuelle Zeitpunkt sei allerdings auch aus migrations- bzw. ausländerpolitischen Überlegungen schlecht für eine Abschaffung der Nationalitätsbestimmungen:

„Wenn ich also grundsätzlich auf Ihrem Standpunkte stehe, so muss ich Ihnen doch offen bekennen, dass mir der Zeitpunkt der Schwenkung etwas ungelegen kommt. Ich will Ihnen sagen, wieso. Neben der falschen und untauglichen Fremdenbekämpfung gibt es auch eine berechtigte Überfremdungsabwehr, die in einer richtigen Einbürgerungspolitik einerseits, einer richtigen Niederlassungspolitik anderseits zum Ausdruck kommt. Auf beiden Gebieten stehen Verfassungsvorlagen vor der Türe. (...) Soll ich nun gerade in dieser Zeit den vermeintlichen Schutz des Art. 726 wegnehmen und die Welschen misstrauisch machen, dass man den ‚Boches‘ Tür und Tor öffnen wolle?“²²⁵

²²³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 3, Brief Häberlin 19.2.25 an Hoffmann über die Schweizermehrheit im VR.

²²⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 3, Brief Häberlin 19.2.25 an Hoffmann über die Schweizermehrheit im VR.

²²⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 13, Dossier 3, Brief Häberlin 19.2.25 an Hoffmann über die Schweizermehrheit im VR.

Häberlin wollte also durch die Streichung der „Überfremdungsabwehr“ im Aktienrecht seinen Niederlassungsartikel in der Bundesverfassung und das darauf aufzusetzende Ausländergesetz nicht gefährden. Die rhetorische Frage des Bundesrats an Hoffmann weist auf mehrere Aspekte der Problematik: Erstens hatte die Strohännerproblematik offenbar vor allem mit Deutschland zu tun. Zweitens bestand offenbar ein Zusammenhang zwischen der „wirtschaftlichen Überfremdung“ und der Migrationspolitik, der allerdings indirekt war (während auf Deutschschweizer Seite die Migrationspolitik antisemitisch motiviert war, stand auf welscher Seite Germanophobie im Zentrum; mit anderen Worten könnte die Vernachlässigung der welschen Position die restriktive Deutschschweizer Einwanderungspolitik gefährden). Das Paradox, dass die Nationalitätsvorschriften in allen Entwürfen beibehalten wurden, obwohl die meisten Akteure sie für nutzlos hielten, erklärt sich aus taktischen Gründen. Auch Hoffmann die heikle Entscheidung nicht selber treffen, sondern dem Parlament überlassen. Man nahm also die negativen Aspekte („Strohännertum“) in Kauf, um kein negatives Signal zur „Überfremdungsfrage“ auszusenden. Diese taktischen Erwägungen wollte Häberlin aber nicht in der grossen Expertenkommission ausposaunen. Als Ausweg übernahm er die Argumentation Hoffmanns, die Problematik zur „politischen Frage“ zu erklären und nicht die Expertenkommission zum aktuellen Zeitpunkt, sondern das Parlament entscheiden zu lassen, und zwar zu einem späteren Zeitpunkt. Vor der Expertenkommission machte sich Hoffmann diese Vorgehensweise zu eigen, nicht ohne sein persönliches Einverständnis mit der Zürcher Handelskammer zu betonen:

„Meinerseits möchte ich Ihnen empfehlen, diesem Antrage, obschon ich persönlich damit einig, keine Folge zu geben, und zwar deswegen, weil ich glaube, dass die Streichung falsch gedeutet würde. Es würde dadurch der Anschein erweckt, als ob wir den Kampf gegen die Überfremdung aufgeben wollten. Davon ist natürlich nicht die Rede. Übrigens halte ich dafür, dass die Frage mehr in das politische Gebiet gehört; die Kommission wird daher die Entscheidung den politischen Behörden überlassen müssen.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 353).

Otto Hultegger, Vertreter des Vororts in der Expertenkommission und seinerzeit Mitglied der „Überfremdungs-Kommission“ – stellte die seinerzeitige Massnahme der „Überfremdungs-Kommission“ in ihren Kontext. Damals war es nämlich nicht nur um die „Überfremdungsfrage“ gegangen, sondern auch um eine Erhöhung der Verantwortlichkeit (d.h. man hatte gehofft, mit der Vorschrift über die Publikationspflicht der Bilanzen zwei Fliegen auf einen Schlag zu treffen, nämlich ausländische Einflüsse offenzulegen oder zu vermindern und die Corporate Governance zu verbessern). Im Falle eines Unternehmenszusammenbruchs sollte jemand haftbar gemacht werden können, und es sollten sich nicht einfach alle Verwaltungsräte aus der Verantwortung ziehen können, weil sie im Ausland wohnten und von den Schweizer Behörden nicht belangt werden konnten:

„Die Bestimmung über das Domizil wurde seinerzeit im Hinblick auf die Verantwortlichkeit erlassen; man sagte sich zu Recht, dass unter Umständen die Verantwortlichkeitsansprüche gar nicht oder doch nur mit Schwierigkeiten realisiert werden könnten, wenn alle Mitglieder der Verwaltung im Auslande domiziliert sind.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 354).

Auch Gottlieb Bachmann, ein anderes ehemaliges Mitglied der „Überfremdungs-Kommission“, verteidigte die Massnahme: Man könne in jenen Fällen, wo gewisse Strohänner als Verwaltungs-

räte figurierten, klar auf ausländische Hintergründe schliessen (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 354). Schliesslich folgte die Kommission dem Vorschlag, den auch SP-Nationalrat Johannes Huber vertreten hatte, nämlich auf die Nationalitätsvorschriften zu verzichten, aber die Domizilvorschriften beizubehalten. Die Expertenkommission forderte nur noch, dass die Mehrheit der Verwaltungsräte in der Schweiz domiziliert, aber nicht Schweizerbürger sein müssten. Die bundesrätliche Botschaft empfahl bezüglich der auch „politischen“ (und nicht nur juristischen oder wirtschaftlichen) Frage der Nationalitätsbestimmungen für den Verwaltungsrat die Lösung der Expertenkommission und begründete dies mit der Unwirksamkeit der Bestimmung von 1919:

„Die Bestimmung ist schon bei Erlass des Beschlusses auf Bedenken gestossen, und heute kann festgestellt werden, dass sie zum mindestens wirkungslos geblieben ist, wenn sie nicht geradezu das Gegenteil von dem erreicht hat, was erreicht werden sollte. Es ist daher nicht verwunderlich, dass gerade aus denjenigen Kreisen, die seinerzeit die Aufstellung der Nationalitätsvorschriften verlangt oder befürwortet hatten, das Begehren gestellt wird, es sei von diesen im Entwurfe Umgang zu nehmen. Dabei wird betont, dass einerseits ausländische Gesellschaften, die auch vom nationalwirtschaftlichen Standpunkt aus durchaus einwandfreie Zwecke verfolgen und die keineswegs beabsichtigen, ihrer Firma einen falschen Schein zu geben, gezwungen seien, pro forma Schweizerbürger in ihre Verwaltung zu wählen, während anderseits wirtschaftlich unerwünschte, ausländisch orientierte Gesellschaften ohne Schwierigkeit die nötigen Schweizerbürger finden, die es ihnen möglich machen, den Bestimmungen des Bundesratsbeschlusses formell zu genügen. Man steht vor einem systematisch ausgebildeten Strohmännertum, mit der Wirkung, dass nun auch bei schweizerischen Gesellschaften ausländische Interessen gewittert werden, wo keine solchen bestehen und dass solche Gesellschaften unverschuldet in Misskredit kommen.“ (Bundesrat 1928: 252-253).

In der zweiten, inoffiziellen Vernehmlassung zuhanden der Mitglieder der Ständeratskommission gehörten die Nationalitätsvorschriften zu den am meisten kommentierten Punkten. Der Vorort war in dieser Frage geteilter Meinung. Die Gründe für diese Uneinigkeit müssen hier offen bleiben; wahrscheinlich spielten hier verschiedene Auffassungen bezüglich der „Überfremdungsbekämpfung“ eine Rolle – mit dem Aufkommen von Stimmrechtsaktien verloren Nationalitätsvorschriften ihre Bedeutung als Abwehrinstrument. Einige Verbände (Solothurner und Glarner Handelskammern, Bernischer Industrie- und Handelsverein) sprachen sich für die Beibehaltung der Nationalitäts- und Domizilvorschriften aus, andere wollten sie abschaffen (Zürcher und Basler Handelskammern), der VSM wollte bloss an den Domizilvorschriften festhalten. Während die einen Verbände die Abschaffung als falsches Zeichen interpretierten und hofften, mit den verschärften Verantwortlichkeitsbestimmungen würde die Vorschrift in Zukunft wirksamer werden, wiesen die ablehnenden (allen voran die Zürcher Handelskammer) auf die Wirkungslosigkeit bei der Vermeidung von Missbräuchen hin; zudem seien Unternehmen, die offen zu ihrem nationalen Charakter stehen könnten, trotzdem gezwungen, Schweizer in ihren VR aufzunehmen.²²⁶ Interessanterweise ist im Zürcher Milieu, das 1919 am stärksten hinter der „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts gestanden hatte, offenbar ein Meinungsumschwung erfolgt (auch in Basel; erklärbar möglicherwei-

²²⁶ BAR, E4110(A) 100/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928 betreffend die bundesrätliche Botschaft zur OR-Revision: 24.

se durch die Verflechtungen von Banken und Industrie, die in den beiden Städten besonders intensiv war). Das Interesse der Banken an einer Abschaffung oder Abschwächung der Nationalitätsvorschriften lag wohl darin begründet, dass diese ein Interesse an internationalen Geschäften hatten, etwa an der Gründung ausländischer Holdings. Die Position der Bankiervereinigung war gegenüber dem Konzert der Meinungen im Schosse des Vororts viel klarer, nämlich nach wie vor ablehnend: „Unsere Bedenken, die nach wie vor fortbestehen, sind leider nicht berücksichtigt worden.“²²⁷ Die Banken haben auch nach 1928 auf die Abschaffung der Nationalitätsvorschriften hinarbeiten. Die parlamentarische Phase wird zeigen, wie mit dem Konflikt zwischen Überfremdungsabwehr und Holdingförderung umgegangen wurde.

Zum Stand der „Überfremdung“ der Wirtschaft in den 1920er Jahren

Hinter den Anschauungen der verschiedenen Wirtschaftsverbände zur „Überfremdungsfrage“ stehen mehrere Erfahrungen und Entwicklungen: So zum Beispiel die schlechten Erfahrungen mit den bisherigen Abwehr- und Offenlegungsmassnahmen, sodann die Einsicht, dass Kapitalzuflüsse gewisse Chancen etwa für Finanzinstitute bieten, und sie zeugen auch davon, dass sich die Wahrnehmung verändert hatte. Die Gefahr, die in den Jahren um 1919 in den verschleierte Kleingründungen von Aktiengesellschaften gesehen worden war, hatte sich als übertrieben herausgestellt. Zwar fuhren Ausländer in den 1920er Jahren mit der Gründung von Aktiengesellschaften in der Schweiz fort, aber es handelte sich immer mehr um grosse, in internationale Konzerne oder Konglomerate eingebundene Holdinggesellschaften. Der Diskurs über die „wirtschaftliche Überfremdung“ hatte sich insofern verselbständigt, als er nicht mehr an bestimmte Phänomene gebunden war, sondern auf die verschiedensten Arten von ausländischen Einflüssen angewendet werden konnte.

Die Frage der „wirtschaftlichen Überfremdung“ der Schweiz beschäftigte interessanterweise auch ausländische Autoren. So hielt eine deutsche Dissertation von 1922 (Lachmund 1922), eine der wenigen ausländischen Quellen zur „Überfremdung“ der Schweiz, fest, dass die Fremdenfrage, die die Schweiz zweifellos habe (grosser Anteil von Ausländern an der Bevölkerung) „kein wirtschaftliches Überfremdungs-Problem“ sei; „(...) in wirtschaftlicher Hinsicht ist sie eine Ideologie, d.h. eine Forderung, die nur aus der nationalen Idee heraus verstanden werden kann.“ (Lachmund 1922: 141). Lachmund stellte sich die Frage (ebd.: 139), was denn unter dem Begriff der „wirtschaftlichen Überfremdung“ zu verstehen sei. Eine Definition wollte er aber nicht geben, denn was „wirtschaftliche Überfremdung“ war, das sei nur „symptomatisch an den gegen sie gerichteten Bestrebungen zu konstatieren“. Er ging aber davon aus (ebd.: 140), dass „wirtschaftliche Überfremdung“ dann vorlag, wenn sich die Angehörigen eines Staats wirtschaftlich nicht mehr als „Herr im Hause“ fühlen könnten. So betrachtet, sei die Schweiz nicht überfremdet.

Zu den schweizerischen Akteuren, die sich auch in den 1920er Jahren mit „wirtschaftlicher Überfremdung“ befassten, gehörten wiederum die NHG und die Gemeinnützigen, ausserdem interessierte sich die FDP für die Problematik. Im Folgenden soll anhand einiger Vorträge bzw. Schriften aus den Jahren 1922-24 untersucht werden, ob und wie sich Darstellung Wahrnehmung der „wirtschaftlichen Überfremdung“ gegenüber der unmittelbaren Nachkriegszeit verändert hatten. Zwar gingen die Ursprünge der „wirtschaftlichen Überfremdung“ auf die Vorkriegszeit zurück (vgl. Mehlzollkonflikt und Gotthardvertrag), jedoch seien erst im Krieg und in der Nachkriegszeit die

²²⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Eingabe der SBVg an die Mitglieder der Ständeratskommission vom 15.8.1928: 9.

Gefahren der wirtschaftlichen Überfremdung sichtbar geworden. Der Bund habe indes erst spät und nur auf den Druck des Vororts hin reagiert (Gygax 1922: 132f.). In Bezug auf Unternehmensgründungen meinte ein Autor, der schon 1918 zum Thema geschrieben hatte:

„Die Schweiz hat in der Vorkriegszeit auch in der wirtschaftlichen Überfremdung zwar nicht restlos die Politik des ‚Laisser faire‘ beobachtet, ihr indessen doch nur geringen Widerstand entgegengesetzt. Unter der Herrschaft des von der wirtschaftlichen Entwicklung längst überholten Schweizerischen Obligationenrechts vom Jahre 1881 (besonders des Aktienrechts) konnten Ausländer ziemlich ungehindert in der Schweiz gründen, was ihnen beliebte. Das späte Eingreifen des Bundesrates gegen den Missbrauch des Schweizernamens bei Gründungen durch Ausländer ist bezeichnend.“ (Gygax 1922: 131).

Trotz der weit zurückreichenden Wurzeln habe sich die Lage im Krieg und in den Nachkriegsjahren verschärft:

„Die wirtschaftlichen Überfremdungserscheinungen im eigentlichen, enger begrenzten Sinne waren also längst vor dem Kriege vorhanden, nur nicht in jenem beängstigenden, unsere wirtschaftliche Unabhängigkeit direkt bedrohenden Sinne. Das ist heute der Fall; die Kapitalinfiltration hat einen bedenklichen Umfang erreicht. Zwei deutsche Riesenkonzerne: der Stinneskonzern und der Sichelkonzern sind auch in die Schweiz eingedrungen, die ausländischen Klein Gründungen sind Legion, sogar grosse Industrien sind vom ausländischen Einfluss durchsetzt; die Rückversicherung droht immer mehr dem ausländischen Einfluss zu verfallen.“ (Gygax 1922: 132).

Letztlich, so Gygax, liege vor allem dann ein Problem vor, wenn durch Mimikry-Methoden, wie sie vor allem deutsche Unternehmen in der Übergangszeit anwendeten, der Schweizer Export bedroht werde (Gygax 1922: 176f.). Verschiedene vom Autoren zitierte Stimmen aus der Wirtschaft legten Wert auf diesen Punkt, dass „mit offenem Visier“ agiert werde und nicht unter dem Schleier undurchsichtiger Scheinfirmen.

Leo Bindschedler, der Sekretär des SHIV, hielt an der GV der Neuen Helvetischen Gesellschaft ein Referat, das auch in die NZZ Eingang fand (Bindschedler 1924; am selben Abend sprach übrigens Albert Masnata über die „Emigration schweizerischer Industrien“, vgl. Masnata 1924). Bindschedler machte darauf aufmerksam, dass die „allgemeine“ (auf die Ausländerzahl bezogene) und die „wirtschaftliche Überfremdung“ insofern zusammen hingen, als „wirtschaftliche Überfremdung“ in der Regel auch die Anwesenheit von Ausländern in der Schweiz bedinge, und gerade die Industrialisierung habe viele Ausländer in die Schweiz gebracht (Bindschedler 1924: 3ff.). Damit fügte der SHIV-Sekretär zwei Phänomene zusammen, welche die früheren Theoretiker der „wirtschaftlichen Überfremdung“ mit viel Aufwand voneinander getrennt hatten. Letztlich aber, so Bindschedler, sei nicht jede wirtschaftliche Aktivität von Ausländern in der Schweiz volkswirtschaftlich negativ, weswegen er eine Beschränkung der Wirtschaftsfreiheit für Ausländer ablehnte (ebd.: 23f.). Bindschedler machte darauf aufmerksam, dass auch noch 1924 viele „Mimikry“-Gesellschaften in der Schweiz gegründet würden, etwa von Deutschen, welche die Reparationsabgabe auf deutschen Exporten umgehen wollten; in diesem Sinne habe der Bundesrat 1924 auch Strafbestimmungen zum Handelsregister- und Firmenrecht in Kraft gesetzt, um den schon länger bestehenden Vorschriften etwa über Firmennamen endlich Nachachtung zu verschaffen (Bindschedler 1924: 36f.).

Weil sich die Schweiz nicht einfach vom Ausland abschotten könne, wollte Bindschedler aber weder Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer zu restriktiv regeln, noch die wirtschaftliche Betätigung von Ausländern in der Schweiz einschränken. Nicht diese Betätigung an sich sei das Gefährliche, sondern die „Mimikry“, das „Verbergen des Ausländischen“ (Bindschedler 1924: 39 und 42-44).

In einem ähnlichen Sinne machte ein anderer, weiter nicht bekannter Autor, Rudolf Böppli (Böppli ca. 1922: 3f.) auf die positiven Seiten des Zuflusses von ausländischem Kapital in die Schweiz aufmerksam. Nicht alle diese Bewegungen seien schon per se negativ:

„Die Einwanderung in die Schweiz umfasst in erster Linie Arbeiter und Kapitalisten. Das Kapital sucht bei uns Sicherheit und Ruhe. Wir haben verhältnismässig keine übersetzten Steuern; Währungskrisen sind bei uns fast ausgeschlossen; vor der Enteignung fühlt sich das Kapital bei uns sicher. Das sind nur einige Hinweise, die leicht vermehrt werden könnten. Jedenfalls sucht das fremde Kapital bei uns nicht nur wirtschaftliche Betätigung, wie dies oft behauptet wird, es sind für den Zustrom auch andere Gründe treibenden. Die Schweiz ist gewissermassen ein sicherer Hort für das Kapital und wenn der fremde Kapitalist es bei guter Gelegenheit auch arbeiten lässt, so kann man deshalb nicht sofort von Kapitalüberfremdung reden. Mir scheint, dass fremdes Kapital nicht eigentlich unerwünscht sein kann; eher leuchtet mir das Gegenteil ein, allerdings unter der Voraussetzung, dass das fremde Kapital nicht nach Einfluss drängt. Es ist ein arger Widerspruch, wenn man in einem Atemzuge das zuströmende fremde Kapital ins Pfefferland wünscht und bei der unbedeutendsten Kapitalauswanderung grossen Lärm schlägt.“

Ein Beispiel sei die Beteiligung der Schweiz an ausländischen Anleihen. „Man kann nicht für massigere Zinsfüsse eintreten und zugleich gegen das fremde Kapital Stellung nehmen.“ Anders sehe es freilich aus, wenn das fremde Kapital Einfluss nehmen wolle auf die Verwaltung schweizerischer Gesellschaften, und wenn das fremde Kapital auch eigene Direktoren, Techniker etc. mitbringt. Auch ist er gegen die Mimikry, der die Vorkriegs-Offenheit gewichen ist. Gegen Derartiges solle sich die Presse wenden.

Auch die zweite vaterländische Vereinigung neben der NHG, die Schweizerische Gemeinnützige Gesellschaft, hatte an ihrer Jahresversammlung 1924 einen Referenten eingeladen, um über das Thema der „wirtschaftlichen Überfremdung“ zu sprechen, nämlich den St. Galler Juristen Iklé. Die von Gygax erwähnte Tendenz, dass vermehrt deutsche Grosskonzerne (Stinnes, Sichel, aber auch der Baumwollkonzern Wolf Söhne) Ableger in der Schweiz errichteten, war auch diesem Autor aufgefallen (Iklé 1924). Der Autor sprach vor der Jahresversammlung der gemeinnützigen Gesellschaft über wirtschaftliche Überfremdung. Den Abschnitt über die „berufliche Überfremdung“, die er als „Spezialgebiet der allgemeinen wirtschaftlichen Überfremdung“ sah (dies im Gegensatz zum eben erwähnten Bindschedler), hatte er Heinrich Rothmund überlassen, der an derselben Versammlung zu diesem Thema sprach. Iklé stellte einleitend fest (Iklé 1924: 356f.), dass das Thema weit-schweifig sei und noch keine systematische wissenschaftliche Beschäftigung erfahren habe. Er bemühte sich dann einmal mehr, die verschiedenen Facetten von „wirtschaftlicher Überfremdung“ darzulegen. Interessant ist sein Hinweis, dass man eigentlich erst während des Kriegs von „wirtschaftlicher Überfremdung“ zu sprechen anfang. Vorher war man sich noch gar nicht allgemein bewusst, dass in ausländischem, wirtschaftlichem Einfluss eine ernste Gefahr für unser Land liegen könnte.“ Vielmehr habe man die wirtschaftliche Freizügigkeit positiv gesehen. Interessant ist auch,

dass er die Auswanderung von Schweizern, den Export schweizerischer Produkte sowie den Kapitalexport und die schweizerische Wirtschaftsinteressen im Ausland als Gegenseiten der „wirtschaftlichen Überfremdung“ bezeichnete (Iklé 1924: 358). Er zählte dann, als Eingrenzung seines Themas, systematisch die verschiedenen „Arten der wirtschaftlichen Überfremdung“ auf (ebd.: 357f.), nämlich 1. Einwanderung – „berufliche Überfremdung“, 2. „sichtbare wirtschaftliche Überfremdung“ (d.h. Einfuhr von ausländischen Halb- und Fertigfabrikaten), sowie 3. „unsichtbare wirtschaftliche Überfremdung“ in Bezug auf „das Kapital und den intellektuellen Einfluss“. Er beschränkte sich auf diesen letzten Punkt, den er als „wirtschaftliche Überfremdung“ „im engeren Sinne“ bezeichnete.

Die wirtschaftliche Betätigung von Ausländern in der Schweiz wollte auch der St. Galler Jurist Iklé nicht generell als negativ abstempeln; gerade im Bereich der Textilindustrie gäbe es ausländische beherrschte oder von Ausländern gegründete Unternehmen, die einen vorteilhaften Einfluss auf die schweizerische Volkswirtschaft hätten (ebd.: 364 und 372). Der Hauptzweck seines Vortrags war es denn auch, zwischen „erwünschtem und unerwünschtem ausländischen Einfluss“ zu unterscheiden (ebd.: 367-374). Er wollte daher (ebd.: 368) unter „wirtschaftlicher Überfremdung im weiteren Sinne“ nicht jeden ausländischen Einfluss subsumieren, sondern nur „unerwünschten ausländischen Einfluss“. „Wirtschaftliche Überfremdung im engeren Sinne“ definierte er als „unerwünschte kapitalistische oder intellektuelle Beeinflussung unserer Volkswirtschaft.“ Neugründungen von Industrien in der Schweiz sah er unter gewissen Voraussetzungen als positiv, etwa in der Textilindustrie, nämlich dann, wenn es zu keiner übermässigen Konkurrenzierung bestehender Fabrikanten kam und wenn keine unschweizerischen Methoden angewandt wurden (ebd.: 369). Unerwünscht sei sicher alles, wo politische Nebenzwecke auch eine Rolle spielen oder wo die Schweiz ausgenützt werde. Wo aber nur reines Erwerbsstreben vorliegt, wo Unternehmen gegründet wurden etwa zwecks Absatz von Waren in der Schweiz, oder wegen der geografischen Lage oder der politischen Neutralität, dann solle in jedem Einzelfall geprüft werden, ob etwas Erwünschtes oder Unerwünschtes vorliege.

Das Fazit war, dass die Unterscheidung in erwünscht oder unerwünscht leicht falle, wenn die Gesellschaft ihren Zweck offen legt (ebd.: 373f.). Was aber, wenn dies nicht der Fall ist, wenn man zwecks Verschleierung kleine AG mit Strohmännern und weitgefasstem Geschäftszweck gründet, was ja hervorragend möglich ist? Er verstand diese Skepsis gegenüber derartigen Neugründungen, warnte aber vor kontraproduktiven Übertreibungen: „Aber der Feldzug gegen solche Gründungen, wie er mit grosser Energie beispielsweise vom Handelsteil der NZZ geführt wird, trifft doch nur eine, allerdings häufige Erscheinungsform wirtschaftlicher Überfremdung, ohne diese selbst verhindern zu können und tut vielleicht hie und da einem neuen Unternehmen Unrecht.“ (ebd.: 374). In Bezug auf die allenfalls umzusetzende Massnahmen schlug Iklé – neben den bekannten Instrumenten im Bereich des Handelsregister- und Firmenrechts (Iklé 1924: 374ff.) – noch weitere Möglichkeiten vor (ebd.: 379ff.), vor allem im Bereich der Unternehmensgründungen. Eine Beschränkung ausländischer Einflüsse, wie sie etwa in Deutschland oder Frankreich mit Hilfe von Stimmrechtsaktien versucht wurde, kam auch ihm nicht in den Sinn.

Was bei Bindschedler, Böppli oder Iklé gegenüber den früheren Schriften auffällt, ist die stärkere Betonung auch positiver wirtschaftlicher Einflüsse und die Erwähnung der Gegenseite, also des Exports, der wirtschaftlichen Tätigkeit im Ausland oder des Kapitalexports. Interessanterweise fühlten sich die Autoren der 1920er Jahre immer noch relativ verloren in der Vielschichtigkeit ihres Themas, wie Hinweise auf die nach wie vor mangelnde „wissenschaftliche“ Aufarbeitung zeigen.

Einig waren sich die meisten Autoren, die früheren wie die späteren, dass die „wirtschaftliche Überfremdung“ ein überaus vielfältiges, zwar relativ einfach allgemein zu definierendes, dann aber im einzelnen schwierig einzugrenzendes Feld sei. Die erste Eingrenzung bestand meistens darin, unter dem Titel „wirtschaftliche Überfremdung“ alles zu behandeln, das mit Unternehmen, vor allem mit Aktiengesellschaften zu tun hatte. Dabei fielen die bevölkerungsmässige „Überfremdung“ ebenso weg wie die auf den Arbeitsmarkt bezogene „berufliche“. In einem zweiten Schritt wurden dann üblicherweise eine „eigentliche“ „wirtschaftliche Überfremdung“ (im engeren Sinne), von einer „wirtschaftlichen Überfremdung“ im weiteren Sinne unterschieden. Das erste bezeichnete wirtschaftliche Einflüsse – durch ausländische Unternehmen oder Behörden –, das zweite bezog sich dann meistens auf jene Phänomene, die gegen Ende des Ersten Weltkriegs verstärkt auftraten, nämlich die Gründung von Aktiengesellschaften in der Schweiz vor allem durch Deutsche zwecks Umgehung alliierter Handelsrestriktionen. Diese sogenannten „Mimikry“-Unternehmen, „Zwerggesellschaften“ etc. wurden zwar allseits als gefährlich betrachtet, jedoch war man sich bewusst, dass dies nur einen Spezialfall darstellte und keineswegs die „eigentliche“ „Überfremdung“. In diesem Sinne wird auch deutlich, wieso Massnahmen gegen solche verdeckt agierenden Gesellschaften (von Tarngesellschaften war damals noch nicht die Rede) erstens immer auf verbesserte Offenlegungsmassnahmen hinaus liefen, und wieso zweitens durch solche Massnahmen (im Bereich des Aktienrechts sowie des Handelsregister- und Firmenrechts) gegen die eigentliche „(wirtschaftliche) Überfremdung“ – sprich die Präsenz von Ausländern, ausländischen Unternehmen oder ausländischem Kapital in der Schweiz – nicht helfen konnten. Während nun ab den letzten Jahren des Ersten Weltkriegs im Bereich der Niederlassung und des Aufenthalts von Ausländern verstärkt auf Restriktionen gesetzt wurde, spielten generelle Einschränkungen ausländischer wirtschaftlicher Aktivitäten sowie Kapitalzuflüsse nie eine Rolle, was wohl damit zusammenhing, dass neben unerwünschtem eben auch viel erwünschtes, sprich von den Banken kontrolliertes und kanalisiertes Kapital ins Land floss.

Ob die geschilderten Darstellungen der „wirtschaftlichen Überfremdung“ Einfluss auf die Aktienrechtsrevision hatten, ist schwer zu sagen. Überfremdungsängste gab es zweifellos, etwa in der Ostschweizer Textilindustrie; so wurde während der Zeit der Vernehmlassung im Nationalrat ein Postulat von Otto Weber (sozialpolitische Fraktion, SG; unterstützt von bürgerlichen Parlamentariern der bürgerlichen Parteien BGB, Katholisch-Konservative und Freisinnige, vor allem aus den Kantonen Zürich, Bern, St. Gallen) betreffend die wirtschaftliche Überfremdung eingereicht und angenommen.²²⁸ Das Postulat forderte die Beschleunigung des Aktienrechtsrevisionsprozesses mit Blick auf die Überfremdungsgefahr, wohl vor allem bezüglich der Textilindustrie: Der Postulant fragte sich, „ob nicht angesichts der fortschreitenden Überfremdung eines Teils unserer Industrie und des Gewerbes durch Aufkauf schweizerischer Betriebe seitens ausländischer Kapitalgesellschaften die in Aussicht genommene Revision der obligationenrechtlichen Bestimmungen über das Gesellschaftsrecht beschleunigt werden und ob nicht auch andere Massnahmen gegen diese Erscheinung ergriffen werden sollten“.²²⁹ Konkrete Folgen hatte das Postulat allerdings nicht, denn eine Beschleunigung der Aktienrechtsrevision, zumal in Richtung Überfremdungsabwehr, ist nun wirklich nicht festzustellen.

Ein Grundproblem der „Überfremdung“ liegt sicher darin, dass konkrete Fälle von unerwünschten ausländischen Einflüssen schwer zu finden sind, und dass unfreundliche Übernahmen von grösse-

²²⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 15, Dossier Mappe 1 Postulat Weber-St. Gallen vom 18.12.1923.

²²⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 15, Dossier 1, Postulat Weber vom 18.12.1923.

ren Unternehmen bis Ende der 1920er Jahre nicht vorgekommen sind. Gegen solche Übernahmeversuche hätten selbstredend die 1919 eingeführten Instrumente gegen „Überfremdung“ – Offenlegung, Schweizermehrheit im VR, Namenaktienobligatorium – nicht geholfen. Neue Instrumente wurden daher entwickelt, die imstande waren, ausländische Kapitaleinflüsse abzuwehren. Dies betraf einerseits die Vinkulierung von Namenaktien – ein allerdings in den 1920er Jahren bei Grossunternehmen noch unübliches Mittel – sowie die Stimmrechtsaktien, die aber erst ganz am Schluss der vorparlamentarischen Phase ein Diskussionsthema wurden.

Namenaktien und Vinkulierung

In der Schweiz waren die Aktien der meisten grossen Unternehmen seit dem 19. Jahrhundert überwiegend als Inhaberaktien ausgebildet. Bei diesen anonymen Aktientiteln berechtigte das Vorweisen der Aktie den jeweiligen Inhaber zur Ausübung der in der Aktie verkörperten Rechte, etwa des Stimmrechts oder Dividendenrechts. Das Gegenstück zu diesen anonymen Inhaberaktien, die Namenaktie, war in der Regel nur bei kleineren AG und Familiengesellschaften verbreitet. Auftrieb hatten die Namenaktien durch die „Überfremdungs“-Diskussionen um 1918-19 erhalten, weil bei Namenaktien die Identität der Aktionäre bzw. die nationale Zusammensetzung des Aktienkapitals aus dem Aktienregister bzw. Aktienbuch hervorging und somit ausländische Einflüsse erkannt werden konnten. Wie bei den Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungsräte ging es beim Namenaktien-Obligatorium um die Frage, wie mit dem Erbe der „Überfremdungs-Kommission“ bzw. der Aktiennovelle von 1919 umzugehen sei. Während die Nationalitätsvorschriften der Aktiennovelle, wie wir gesehen haben, in der vorparlamentarischen Phase beibehalten wurden, verschwand das Namenaktien-Obligatorium sehr schnell aus den Debatten und Gesetzesentwürfen. Die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts hatte Namenaktien für kleine Aktiengesellschaften für obligatorisch erklärt, weil man auf diese Art und Weise die Identität der Aktionäre herausfinden zu können glaubte. Diese Unternehmen mussten also Namenaktien einführen. Im Gegensatz zu den Nationalitätsvorschriften betraf diese Massnahme auch kleinere Unternehmen ohne jegliche ausländische Beteiligung; dies dürfte zur Unbeliebtheit der Vorschrift beigetragen haben. Die Wiederzulassung der leichter handelbaren Inhaberaktien für kleine Aktiengesellschaften bildete einen Diskussionsspunkt in den 1920er Jahren. Was das von der Vorortskommission eingeführte Namenaktien-Obligatorium für kleine Gesellschaften angeht, so strich bereits Eugen Huber es aus seinem Entwurf. Gemäss Huber hatte die Vorschrift zwei Nachteile: Erstens nützte sie nichts, und zweitens stiftete sie Schaden. Huber zweifelte an der Wirksamkeit des Namenaktien-Obligatoriums gegen die „Überfremdung“, denn gerade bei Unternehmen, die kein Interesse an der Aufdeckung seiner nationalen Hintergründe hatten, gäbe das Aktienverzeichnis selten zuverlässige Hinweise auf die wirkliche Nationalität der Aktionäre. Zudem könne das Namenaktien-Obligatorium nicht garantieren, dass die Aktienmehrheit schweizerisch war.

„Zudem lässt sich dem Vorschlag gegenüber sagen, dass doch zur Bekämpfung der Überfremdung überdies nicht nur der Name des Aktionärs, sondern auch die Nationalität desselben festgestellt, also das Aktienbuch auf einer andern Höhe gehalten werden sollte, als dies tatsächlich der Fall ist. Ferner müsste dafür gesorgt werden, dass ein gewisser Teil des Aktienkapitals schweizerisch sei, alles Postulate, unter denen kleinere Gesellschaften schweizerischen Charakters in oft unbegründeter Weise leiden würden.“ (Huber 1920: 102-103).

Huber sprach damit einen Punkt an, der von der „Überfremdungs-Kommission“ in der Tat zu wenig bedacht worden war: Nämlich dass das Aktienbuch nur dann aussagekräftig war, wenn es sorgfältig geführt wurde. Zudem erlaubten die Namenaktien zwar, die Identität der Aktionäre zu erkennen, nicht aber, allenfalls gegen eine unerwünschte ausländische Beteiligung vorzugehen. Ausserdem, so Huber, brachte das Namenaktien-Obligatorium für Schweizer Gesellschaften Nachteile:

„Man erblickt darin eine Garantie dafür, dass die kleineren Unternehmungen einen vorwiegend persönlichen und damit verbunden eine nationalere Gestalt erhalten und bewahren, beraubt aber damit solche kleineren Unternehmungen der Vorteile des Verkehrs mit Inhaberaktien (...).“ (Huber 1920: 102).

Diese Nachteile hatten gerade die in Genf wichtigen Immobiliengesellschaften zu tragen, für die sich der Genfer Jurist Gampert in der Kommission eingesetzt hatte. Vor allem aus steuerlichen Gründen war man in Genf dazu übergegangen, für einzelne Liegenschaften oder Grundstücke kleine Aktiengesellschaften zu gründen. Der Verkauf einer Liegenschaft konnte dann durch den simplen Verkauf der Immobilien-AG („société immobilière“) geschehen. Hinter diesen lokalpolitischen Erwägungen stand also ein konkretes Beispiel von als legitim betrachteten kleinen Aktiengesellschaften (Huber 1920: 102f.). Es leuchtet ein, dass bei solchen Firmen das Namenaktien-Obligatorium als unnötige Formalität betrachtet wurde. Namenaktien waren zudem wegen der Übertragungsfomalitäten (der nötigen Eintragung ins Aktienbuch etc.) weniger liquid als Inhaberaktien, galten daher als wenig sicher und setzten in den Augen der Zeitgenossen die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens herab. Demgegenüber galten Inhaberaktien den Zeitgenossen als liquider. Dahinter stand die Überlegung, dass Unternehmen mit Inhaberaktien leichter auf Fremdkapital zurückgreifen könnten als solche mit Namenaktien. Aus diesen Gründen verzichtete Huber in seinem Entwurf auf das Namenaktien-Obligatorium für kleine Gesellschaften. Für Huber hatten Inhaberaktien gleichermassen ein Existenzrecht wie Namenaktien.

In der Vernehmlassung trauerte dem Namenaktien-Obligatorium für kleine Unternehmen im Übrigen nur die Zürcher Handelskammer nach (die „Überfremdungs-Kommission“ war schliesslich eine Errungenschaft der Zürcher Wirtschaftskreise gewesen). Die Zürcher glaubten nach wie vor an die Wirksamkeit dieses Instruments gegen verschleierte Gründungen; allerdings sollten nur noch neu gegründete kleine Gesellschaften dieser Vorschrift unterliegen (Vernehmlassung Vorort 1921: 115). Arthur Hoffmann lehnte diesen Standpunkt ab und schloss sich ganz Eugen Huber an. Auch er fand die Nachteile des Namenaktien-Obligatoriums gravierender als dessen allfällige Pluspunkte im Kampf gegen ausländische Einflüsse:

„Im Motivenbericht [dem Bericht Huber, M.L.] sind bereits die Gründe auseinandergesetzt worden, welche es angemessen erscheinen lassen, auch den kleinern Unternehmungen die Vorteile der Inhaberaktien zukommen zu lassen. Man braucht dabei keineswegs nur an Gesellschaften mit ausgesprochenen Spekulationszwecken, insbesondere solche für Immobiliarspekulationen, zu denken. Es gibt auch andere, absolut legitime Gesellschaften mit einem bescheidenen Aktienkapital, bei denen die Erschwerung der Kreditverhältnisse, wie sie als Folge der Organisation auf Grund von Namenaktien konstatiert werden kann, sich keineswegs rechtfertigen würde. Die Bedürfnisse der einzelnen Gesellschaften sind so verschieden, dass für deren Einrichtung die grösstmögliche Frei-

heit geboten erscheint. Dieser leitende Gesichtspunkt müsste nur dann vor grössern Interessen zurücktreten, wenn wirklich die auf den Namen gestellte Aktie ein wirksames Mittel im Kampfe gegen die Überfremdungsgefahr wäre. Dass sie es nicht ist und dass mit Strohmännern alle diese Vorschriften umgangen werden können und in erheblichem Umfang umgangen werden, hat die Erfahrung der letzten Jahre gelehrt.“ (Hoffmann 1923: 29).

Damit war das umstrittene Namenaktien-Obligatorium für Kleinunternehmen vom Tisch. Dieses stand für die negativen Seiten der Namenaktie. Diese bestanden darin, dass die Übertragung der Namenaktien umständlicher war, dass infolgedessen die Namenaktien als schlechter handelbar und somit weniger liquide galt, was für den Kredit (heute würde man sagen: das Rating) des Unternehmens schlecht war. Dazu kam, dass die Inhaberaktie auch den Vorteil der völligen Anonymität bot, was aus den verschiedensten Gründen erwünscht sein mochte. Als negativ galt die Namenaktie damals immer dann, wenn sie nicht von den Aktionären freiwillig eingeführt worden war, sondern wenn eine von aussen gesetzlich vorgeschriebene Pflicht bestand, Namenaktien auszugeben. Nicht nur in der Schweiz, sondern auch in anderen Ländern, etwa Italien, hatten Behörden um 1920 versucht, mit Hilfe von Namenaktien die (personelle und nationale) Zusammensetzung des Aktienkapitals herauszufinden.

Ab den späten 1920er Jahren verbreitete sich indes bei den Schweizer Grossunternehmen die Einsicht, dass die Namenaktie auch positive Seiten hatte. Sobald ein Unternehmen selber den Wunsch hegte, seine Aktionäre zu kennen und Bewegungen im Aktionariat steuern zu können, konnte die Namenaktie ihre Vorteile ausspielen. Dazu zählte neben der Erhellung der Eigentumsverhältnisse vor allem die Möglichkeit, die Übertragung der Aktie vom bisherigen Aktionär auf den Aktienkäufer zu verbieten oder nur unter Bedingungen zuzulassen. Die positiven Seiten – also die Möglichkeiten, die die Namenaktien den Unternehmen bot – traten also ab ungefähr 1923 vermehrt hervor, jedoch hatte bereits der Entwurf Huber die Namenaktie diese positiven Aspekte betont, indem er grosse Unternehmen mit Namenaktien von der Publikationspflicht der Bilanzen entband, und weil er die Möglichkeit vorsah, die Namenaktie zu vinkulieren. Weil Huber die Bilanzpublikation nur für Grossunternehmen mit Inhaberaktien vorgesehen hatte, hätte ein Grosskonzern wie Maggi, dessen Aktienkapital aus Namenaktien bestand, mit Berufung auf diese Vorschrift des Entwurfs Huber auf die Publikation der Jahresabschlüsse verzichten können. Diese von Huber nicht kommentierte Ausnahmeregelung ging davon aus, dass Publikumsgesellschaften in aller Regel Inhaberaktien hatten. Namenaktien kämen dagegen eher bei Familiengesellschaften vor (es gab aber auch grosse Familienunternehmen), bei denen keine Publikumsinteressen bestanden.

Die Namenaktie bot zudem die Möglichkeit, um unliebsame Outsider von einem Unternehmen fernzuhalten, nämlich durch die sogenannte Vinkulierung. Darunter versteht man die Tatsache, dass die Organe einer AG unliebsame Aktienkäufer ablehnen konnten. Dies war eine dispositive Vorschrift, d.h. die Unternehmen konnten die Vinkulierung anwenden, sie mussten es aber nicht. Die Vinkulierung galt als ein Mittel zur Kontrolle des Aktionariats bei kleineren Unternehmen; niemand sah sie in den 1920er oder 1930er Jahren als ein eigenständiges Mittel zur Abwehr von ausländischen Einflüssen. Auch wenn die Vinkulierung in den 1920er Jahren nicht unter dem Gesichtspunkt der „Überfremdungsfrage“ diskutiert wurde, war sie als Massnahme zur Abweisung unerwünschter Aussenseiter natürlich hervorragend geeignet, um Ausländer abzuwehren. Interessanterweise erfolgte die Kodifizierung der Vinkulierung sehr früh; die entsprechenden Artikel des Aktienrechts von 1936 waren schon 1919-23 formuliert und später nicht mehr wesentlich verändert

worden. So war im Entwurf Huber erstmals explizit die Möglichkeit vorgesehen, die Übertragung von Namenaktien einzuschränken, was Huber wie folgt kommentierte:

„Da es im weitern der Gesellschaft nicht gleichgültig sein kann, wer die Namenaktie erwirbt, wird ihr die Möglichkeit zugestanden, in den Statuten die Gründe anzugeben, aus denen die Eintragung in das Aktienbuch verweigert werden darf. Enthalten die Statuten hierüber keine Bestimmungen, so soll die Verweigerung der Eintragung in das Aktienbuch gleichwohl stattfinden dürfen, sobald hierzu ein wichtiger Grund vorliegt.“ (Huber 1920: 123)

Diese Übertragungsbeschränkungen hatten sich auf der Basis des Aktienrechts von 1881 entwickelt: Die Zulässigkeit der Vinkulierung ging darauf zurück, dass das alte Aktienrecht lediglich feststellte, dass Namenaktien grundsätzlich frei übertragbar waren. Dieser Satz war so interpretiert worden, dass im Einzelfall die Statuten die Übertragbarkeit der Aktien beschränken konnten. Die notwendige Eintragung ins Aktienbuch ermöglichte es den Unternehmen, gegebenenfalls unerwünschte Aktienerwerber abzulehnen und ihnen die Aktionärsenschaft zu verweigern. Der Erwerber einer vinkulierten Namenaktie wurde erst Aktionär, wenn die Gesellschaft – meistens der Verwaltungsrat – seiner Aufnahme zugestimmt hatten. Huber hat diese Praxis (um beim vorigen Beispiel zu bleiben: die Namenaktien von Maggi waren vinkuliert) ins Gesetz aufgenommen. Dies bedeutete einerseits, dass das Gesetz die Vinkulierung akzeptierte. Andererseits bildete Hubers Formulierung insofern eine Einschränkung, als die Verweigerung der Aufnahme eines Aktienerwerbers nur noch in ganz bestimmten Situationen zulässig, also beim Vorliegen von wichtigen oder in den Statuten genannten Gründen. In der Vernehmlassung begrüßten die Wirtschaftskreise zwar die Kodifizierung der Vinkulierung, störten sich aber an der einschränkenden Formulierung. Die Wirtschaft wollte es zulassen, unliebsame Aktienerwerber auch ohne Angaben von Gründen abzulehnen. Auf das Vorliegen von „wichtigen Gründen“ abzustellen, erschien deshalb als zu kompliziert. Vor allem die Zürcher Handelskammer wollte die Verweigerung der Eintragung ohne Angaben von Gründen erlauben (Vernehmlassung Vorort 1921: 147), wie sie sich in der Praxis herausgebildet hatte. Ebenso wenig wie im Umkreis des Vororts war man bei der Bankiervereinigung mit Hubers „wichtigen Gründen“ einverstanden, allerdings aus den entgegengesetzten Gründen. Die Möglichkeit, Aktienerwerber aus „wichtigen Gründen“ ablehnen zu können, ging den Banken zu weit:

*„Es scheint uns eine allzu grosse Beschränkung der Veräusserungsmöglichkeit bei aller Anerkennung der besonderen Verhältnisse, welche den Ausschluss von outsiders erheischen, nicht wünschbar und mit der Natur der AG nicht wohl vereinbar.“*²³⁰

Wahrscheinlich begründete sich diese Haltung der Banken damit, dass sie klare Verhältnisse für den Börsenhandel wünschten. Nur wenn die Statuten die Gründe für die Ablehnung unerwünschter Aktionäre offen legten, sollte die Vinkulierung gemäss den Vorstellungen der Bankiervereinigung möglich sein. Ein Aktienkäufer musste wissen, worauf er sich einliess. (Wie wir sehen werden, hielt die Skepsis der Banken gegenüber der Vinkulierung noch lange an, im Grunde bis 1961).

²³⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 27.

Arthur Hoffmann lehnte diese Kritik der Banken ab und stellte sich auf die Seite der Vorort-Mitgliedsverbände, wie sein Resumé der Vernehmlassungsergebnisse zeigt:

„Nach der einen Ansicht hätte der Entwurf eine allzugrosse Beschränkung der Veräusserungsmöglichkeit vorgesehen, die bei aller Anerkennung der besondern Verhältnisse, welche den Ausschluss von „outsiders“ erheischen, nicht wünschbar und mit der Natur der Aktiengesellschaft nicht wohl vereinbar sind. Daher wird eine Fassung vorgeschlagen, wonach Namenaktien übertragbar sind, wenn dies nicht aus den in den Statuten angegebenen Gründen ausgeschlossen ist.

Nach der anderen Ansicht überwiegt der Vorteil der Lösung des geltenden Rechts, wonach die Eintragung der Übertragung verweigert werden kann, ohne dass hiefür Gründe angegeben werden müssen, wenn das die Statuten so ordnen.

Dies scheint uns in der Tat ein wesentliches Moment zu sein, namentlich wenn an die Fernhaltung von Elementen gedacht wird, die aus Konkurrenzrücksichten, aus rein egoistischen Motiven, vielleicht sogar in direkter Oppositionsstellung zu den Zwecken der Gesellschaft die Aktien erworben haben. Man kann übrigens ruhig diese Frage der Ordnung durch die Statuten überlassen, da keine Ausschlussbestimmungen aufgenommen zu werden pflegen, wo nicht besondere Verhältnisse dies wünschbar erscheinen lassen.“ (Hoffmann 1923a: 64-65).

Hoffmann gestattete also, mit Verweis auf die herrschende Praxis, die Vinkulierung ohne Angabe von Gründen, wenn diese Möglichkeit in den Statuten erwähnt war. Somit war kein Unternehmen gezwungen, die Vinkulierungskriterien in den Statuten publik zu machen, und Streitigkeiten über das Vorliegen „wichtiger“ Gründe waren ausgeschlossen. Weil diese Bestimmung des Entwurfs Huber später grosse Bedeutung erlangte, sei sie hier zitiert:

„Im Verhältnis zu der Gesellschaft wird als Aktionär betrachtet, wer in das Aktienbuch eingetragen ist.“ (Hoffmann 1923b: Art. 704, Abs. 3). *„Die Gesellschaft kann die Eintragung in das Aktienbuch aus in den Statuten angegebenen Gründen verweigern. Die Statuten können auch vorsehen, dass die Übertragung ohne Angabe von Gründen verweigert werden könne.“* (Ebd.: Art. 705, Abs. 1-2).

Diese Vorschriften wurden bis zum Ende der Revision nicht mehr verändert. Indem Hoffmann die geltende Praxis ins Gesetz geschrieben hatte, waren die Debatten zum Thema erschöpft. In der Expertenkommission wurde die Frage nur über einen Nebenaspekt angeschnitten. Der Bundesrat befürwortete die Vinkulierung ebenfalls, gab aber immerhin einen kurzen Überblick über mögliche Anwendungsgebiete dieses Instruments: Bei teileinbezahlten Aktien sollte so sicher gestellt werden, dass der Aktienkäufer in der Lage war, gegebenenfalls den nicht einbezahlten Teil des Nominalwerts einzuschüssen; zu wenig solvente Aktienkäufer konnten daher abgewiesen werden. Breiter war das Spektrum der Ablehnungsgründe beim häufiger vorkommenden Fall der Vinkulierung von normalen, voll einbezahlten Namenaktien:

„Bei vollliberalisierten Aktien können andere Interessen (Konkurrenzzücksichten, Beweggründe ideeller Art und dergleichen) eine Einschränkung der Übertragung mit Wirkung gegenüber der Gesellschaft wünschbar erscheinen lassen.“ (Bundesrat 1928: 245).

Interessant ist, dass hier quasi die offiziell vorgesehenen Vinkulierungsgründe niedergeschrieben sind. Die Vinkulierung war also dazu bestimmt, unfreundliche Einflussnahme durch Konkurrenten zu verhindern (z.B. Übernahmen oder Spionage an der GV). Ein Spezialfall waren die Gründe „ideeller Art“, die z.B. darin bestehen könnten, dass keine Katholiken Aktionäre eines freisinnigen Zeitungsverlags werden konnten oder nur ausgebildete Metzger Aktionäre einer Schlachtereie. Interessanterweise fehlte jeglicher Hinweis darauf, dass die Vinkulierung als Mittel zur Abwehr von „Überfremdung“ fungieren könnte. Selbstverständlich war es einem Unternehmen unbelassen, die Ausländereigenschaft als Ablehnungsgrund in den Statuten festzuhalten, oder Ausländer gar ohne Grundangabe abzulehnen. Es steht indes ausser Zweifel, dass diese Funktion der Vinkulierung irgendwann in den Diskussionen aufgetaucht wäre, wenn die Zeitgenossen dies so gesehen hätten. Da dies nicht der Fall war, ergeben sich zwei Folgerungen: Die Vinkulierung war mithin für Unternehmen mit einem beschränkten Aktionärskreis, also vor allem für kleinere Unternehmen konzipiert. Da bei den grossen Publikumsgesellschaften, die für ausländische Einflussnahme im Zentrum standen, Namenaktien selten waren, war zudem die Vinkulierung kein nahe liegendes Mittel zur „Überfremdungsabwehr“.

In der Tat stand für diese Funktion Ende der 1920er Jahre ein anderes Instrument im Vordergrund, nämlich die Stimmrechtsaktie. Immerhin ist zu sagen, dass mit dem Aufkommen der Stimmrechtsaktie die Namenaktie und die Vinkulierung indirekt der „Überfremdungsabwehr“ dienstbar machte – die Stimmrechtsaktien wurden nämlich als vinkulierte Namenaktien mit erhöhtem Stimmrecht ausgegeben. Der Namencharakter dieser Aktien diente dazu, ihre Besitzer zu kennen, die Vinkulierung verhinderte den Übergang der Stimmrechtsaktien in unerwünschte Hände. Zentral waren aber nicht diese Nebenfunktionen, sondern das erhöhte Stimmrecht.

Die Prähistorie der Stimmrechtsaktien

Stimmrechtsaktien erlaubten es, mit einer Minderheit des Kapital eine Mehrheit der Stimmen zu kontrollieren. Im Ausland, etwa in Schweden, wurde dies so gelöst, dass die Aktien der einen Kategorie je eine Stimme, die der anderen Kategorie (d.h. die Stimmrechtsaktien) ein hundert- oder tausendfaches Stimmrecht in der Generalversammlung hatten. In der Schweiz galt seit 1881 der Grundsatz, dass jede Aktie eine Stimme hat (dieses Prinzip wird heute mit „one share, one vote“ umschrieben). Allerdings schrieb das Aktienrecht von 1881 nicht vor, dass Aktien verschiedener Kategorien auch denselben Nennwert (Kapitaleinsatz) haben mussten. Da das schwedische System nicht mit dem OR von 1881 vereinbar schien, entwickelte sich die Idee, dass indirekte Stimmrechtsvorteile möglich sein sollten, indem zum Beispiel eine Aktie im Nennwert von 100 Fr. ebenso wie eine Aktie der zweiten Kategorie zu 1000 Fr. je ein Stimmrecht haben sollte (bei diesem indirekten Pluralstimmrecht handelte es sich gewissermassen um eine verzerrte Interpretation des Prinzips „one share, one vote“).

Stimmrechtsaktien verdankten ihre Entstehung wahrscheinlich in erster Linie dem Wunsch, ausländische Einflüsse abzuwehren, also dem Wunsch nach Abwehr von „Überfremdung“. Schon in den Jahren nach dem Ersten Weltkrieg war die Stimmrechtsaktie in Deutschland verbreitet: In der Krisen- und Inflationszeit nach dem Ersten Weltkrieg hatten verschiedene deutsche (und dann auch französische) Firmen begonnen, zusätzlich zu den bestehenden Stammaktien noch eine zweite Kategorie von Aktien zu schaffen, die trotz geringerem Nominalwert ein höheres Stimmrecht trugen (Feldman 1989). Es scheint, dass Deutschland für das mittels Stimmrechtsaktien zu bekämpfende

Phänomen den in der Schweiz erfundenen Begriff der „Überfremdung“ übernommen hatte (vgl. Jung 1921). In der Schweiz wurde diese Verbindung aber wenig reflektiert, zwischen „Überfremdungsabwehr“ und Stimmrechtsaktien bestand kein Zusammenhang; oder anders ausgedrückt: Die Diskussion um Mittel gegen die „wirtschaftliche Überfremdung“ blieb im Aktienrecht auf die Mittel der Aktiennovelle von 1919 zentriert – das Namenaktien-Obligatorium und vor allem die Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten – und war somit von einer starken Pfadabhängigkeit geprägt. Die „Überfremdungs-Kommission“ des Vororts hatte jedenfalls Aktien mit höherem Stimmrecht nicht ernsthaft als Lösung des Überfremdungsproblems erwogen (Vernehmlassung Vorort 1921: 152-154).

Wie bereits angetönt, waren zu Beginn der 1920er Jahre Stimmrechtsaktien in der Schweiz bei den Unternehmen noch unbekannt. Dennoch bildete die Möglichkeit von Stimmrechtsprivilegien ein Diskussionsthema, wenn auch kein besonders bedeutendes. Stimmrechtsaktien als Aktien, die gegenüber einer anderen Kategorie von Aktien ein erhöhtes Stimmrecht haben, waren im Aktienrecht von 1881 nicht explizit vorgesehen, und – um es gleich vorwegzunehmen – blieben auch in den Entwürfen der 1920er Jahre nicht gestattet, und zwar wurde dieses Verbot explizit ausgesprochen. Diese Abwesenheit einer gesetzlichen Kodifizierung der Stimmrechtsaktie wirft deshalb die Frage auf, wieso die Schweizer Aktienrechts-Entwürfe auf dieses Instrument verzichteten, obwohl es sich im Ausland spätestens ab den 1920er Jahren stark verbreitete? Die Antwort wird im fehlenden Bedürfnis der Unternehmen bzw. in der bis 1928 totalen Absenz dieses Instruments in der Unternehmenspraxis zu suchen sein – die Unternehmen hatten kein Bedürfnis, weil keine unfreundlichen Übernahmen drohten, was nun entweder daran liegt, dass sie keine attraktiven Übernahmeziele darstellten oder dass ihre traditionellen, noch stark auf Familien und Grossaktionäre ausgerichteten Corporate-Governance-Strukturen solche Übernahmen per Aktienaufkauf gar nicht zuließen.

Ab dem Moment aber, als einige Unternehmen sich als Übernahmeziele sahen, nahmen sie im Verein mit ihren Interessenvertretern die Stimmrechtsaktie als althergebrachtes, auf 1881 zurück gehendes Recht in Anspruch. Dabei war man sich in der Schweiz aber einig, dass echte oder direkte Stimmrechtsaktien, wie sie etwa in Schweden vorkamen (also beispielsweise Aktien mit 100 oder 1000 Stimmen) hierzulande unzulässig waren (vgl. Biber 1940; Zimmermann 1951). Die Zulässigkeit dieser Argumentation konnte wegen der unklaren Formulierung des alten Aktienrechts von 1881 schwerlich bestritten werden. Die aktienrechtlichen Revisionsentwürfe hatten sich indes, und hier folgten Hoffmann und der Bundesrat ausnahmsweise einmal dem Vorschlag von Eugen Huber, für eine negative Klärung dieser ungenauen Formulierung entschieden, also für ein Verbot der Stimmrechtsaktie und für die stimmenmässige Gleichberechtigung aller Aktien (entsprechend dem heutigen Verständnis von „one share, one vote“).

In der Schweiz stellte sich die Frage abgestufter Stimmrechte bis in die späten 1920er Jahre vor allem im Zusammenhang mit der Sanierung von Unternehmen, wo es um die Beschaffung von frischem Kapital für kriselnde Unternehmen ging: Nach der Abschreibung der alten Aktien, um die Verluste zu decken, wurden in der Regel neue Aktien ausgegeben; dabei war es möglich, eine der beiden Aktienkategorien stimmrechtsmässig zu bevorzugen. Entweder konnten die alten Aktien trotz reduziertem Nennwert das originale Stimmrecht behalten, oder den neu geschaffenen Aktien wurde als Entschädigung für die neuen Kapitalgeber ein Vorzugsstimmrecht zugestanden, das den neu geschaffenen Vorzugs- oder Prioritätsaktien gegenüber den alten (nicht abgeschrieben) Aktien ein Mehrstimmrecht einräumte. Hier ging es also vor allem um die Frage, ob man den neuen Aktien, die der Firma neues Kapital verschafften, ein höheres Stimmrecht geben sollte als den ab-

geschriebenen alten Aktien. Wer frisches Kapital in eine Firma einschoss, dessen Aktien wurden z.B. durch eine kumulative Vorzugsdividende von z.B. 5% ausgestattet; das heisst, dass der Vorzugsaktionär auch dann in den Genuss einer Dividende kam, wenn die übrigen Aktien dividendenlos blieben. Somit erinnert die Vorzugsaktie an eine Obligation, die Vorzugsdividende war faktisch eine Art Zins. Anstelle oder zusätzlich zur Vorzugsdividende waren nun auch Stimmrechtsvorzüge denkbar. Die Erleichterung der Kapitalbeschaffung in Sanierungsfällen war ein Argument, das in den 1920er und 1930er Jahren gelegentlich zugunsten von Stimmrechtsprivilegien vorgebracht wurde. Vorzugsaktien bildeten ihrerseits ein weiteres nicht im Aktienrecht von 1881 enthaltenes, aber in der Praxis aufgekommenes Rechtsinstitut. Dementsprechend wurde noch um 1930 nicht von Stimmrechtsaktien, sondern von Vorzugsaktien mit Stimmrechtsprivilegien oder von Schutzaktien gesprochen. Der Entwurf Huber (Huber 1920: 126f.) lehnte es ab, gewisse Aktienkategorien mit einem höheren Stimmrecht zu versehen als andere. Trotz der Kodifizierung der Vorzugsaktie schloss Huber Stimmrechtsprivilegien aus.

„Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der ihnen gehörenden Aktien aus, und es ist allen Aktien nach Verhältnis ihres Nominalwertes das gleiche Stimmrecht eingeräumt.“ (Huber 1919: Art. 745, Abs. 1, entspricht Hoffmann 1923b: Art. 710, Abs. 1).

Während der erste Teil dieses Satzes dem Aktienrecht von 1881 entsprach, war der zweite neu und stellte die Proportionalität zwischen Kapitaleinsatz und Stimmrechten her. Diese Regel war von zwingender Natur, d.h. sie konnte auch nicht über eine anderslautende Statutenbestimmung umgangen werden. Huber kommentierte diese Entscheidung nicht. In Bezug auf einen konkreten Fall (die vorgeschlagenen Statuten der Kohlenzentrale, vgl. hierzu Mazbouri 1998), wo „diejenigen Aktien, deren Inhaber sich zu einer Sperre der Aktien auf einige Jahre verstehen, zwei Stimmen haben“, meinte Huber:

„Eine solche Vorschrift wird ohne weiteres durch die besprochenen Vorschriften des Entwurfes ausgeschlossen. Auch dürfte es nicht wohl angehen, dass Prioritätsaktien eventuelle eine grössere Stimmenzahl eingeräumt wird als Stammaktien.“ (Huber 1920:126-127).

Wie wir aus Hubers Verbot der Stimmrechtsaktie bzw. der mit erhöhtem Stimmrecht ausgestatteten Vorzugsaktie herauslesen können, war diese Praxis zuwenig verbreitet, als dass sie ein Abgehen von der Regel „eine Aktie – eine Stimme“ rechtfertigt hätte. Auch Egon Biber, der 1940 eine juristische Dissertation zur Stimmrechtsaktie publizierte, teilte die Meinung, dass ein Pluralstimmrecht somit ausgeschlossen war:

„Eines ist zum vornherein klar: Der Redaktor des Entwurfs [Huber] dachte gar nicht an die Stimmrechtsaktie; sie war sowohl ihm, als auch der Praxis noch fremd.“ (Biber 1940: 78).

Die Stimmrechtsaktien bedeuteten eine Abweichung von der Regel der „eine Aktie – eine Stimme“ zugunsten der Besitzer dieser Aktien (in der Regel Grossaktionäre und Manager). Das Aktienrecht von 1881 enthielt im Übrigen seit Anbeginn eine derartige Abweichung, diesmal allerdings zu Ungunsten der Grossaktionäre. Die Rede ist von den bereits erwähnten Stimmrechtsbeschränkungen,

wonach kein Aktionär mehr als ein Fünftel aller in der GV präsenten Aktienstimmen auf sich vereinigen durfte. Diese Bestimmung muss hier kurz angesprochen werden, weil sie für das Bild, das die damalige Juristenwelt von Grossaktionären hatte, zentral war. Die Vorschrift bedeutete eine Demokratisierung der Generalversammlung, da sie die Macht der Grossaktionäre einschränkte (vgl. Dunlavy 2004 und Dunlavy 1998). Diese Vorschrift war lange umstritten gewesen, da sie oft durch Strohmänner umgangen wurde und im Übrigen davon ausging, dass die Interessen der Grossaktionäre mit denen des Unternehmens bzw. der anderen Aktionäre konfligierten. Eugen Huber hat diese obligatorische Stimmrechtsbeschränkung abgeschafft (was freilich seine Kritiker nicht daran hinderte, ihn als Kleinaktionär-freundlich zu brandmarken). Huber begründete die Abschaffung der umstrittenen Vorschrift mit dem mangelnden Realitätsbezug:

„Die Bestimmung war gegen die Majorisierung durch Grossaktionäre gerichtet, schloss aber eine solche nicht aus, und ist überdies in den Fällen in steigendem Masse als unbillig empfunden worden, wo mehrere Grossaktionäre miteinander konkurrierten oder wo dem Grossaktionär wirtschaftlich bedeutungslose Minderheiten gegenüberstanden, die den Gang des Unternehmens in ungünstiger Weise beeinflusst haben.“ (Huber 1920: 126)

Durch den Übergang von diesem „demokratischen“ zum „plutokratischen“ Prinzip (Dunlavy 1998) stärkte Huber die Stellung der Grossaktionäre. Somit konnten alle Aktionäre ihr Stimmrecht proportional zu ihrer Kapitalbeteiligung ausüben. Während die Wirtschaftsverbände in der Vernehmlassung mit der Streichung der 20%-Beschränkung einverstanden waren, wurde der Verzicht auf die Stimmrechtsaktie kritisiert. So forderte die Zürcher Handelskammer die Zulassung eines Mehrstimmrechts. Die Handelskammer verwies auf Deutschland und die dortige Abwehr der Überfremdungsgefahr. (Vernehmlassung Vorort 1921: 152-154). Die Stellung der Banken zur Frage war ambivalent. Negativ zur Stimmrechtsaktie stellte sich der Verband Zürcherischer Kreditinstitute, der eine Stimmrechtsprivilegierung von Vorzugsaktien ablehnte (Vernehmlassung Vorort 1921: 135). SKA-Präsident Julius Frey fand, man sollte die Möglichkeit des Pluralstimmrechts nicht nur stillschweigend zulassen, sondern ganz explizit im Gesetz erwähnen (Vernehmlassung Vorort 1921: 152-154). Gut zum Ausdruck kam die Uneinigkeit der Banken bei der Schweizerischen Bankiervereinigung, welche die Stimmrechtsaktie in ihrem ursprünglichen Vernehmlassungsdokument ablehnte, dann aber im Nachtrag zur Vernehmlassung ihre Beibehaltung forderte. Die Vernehmlassung der SBVg trat auch bezüglich der stimmrechtsmässigen Privilegierung von Vorzugsaktien für ein explizites Verbot ein; darin sah man sich mit den Intentionen Hubers im Einklang.²³¹ Allerdings hatten schon in der ursprünglichen Vernehmlassung einige Banken (BEKB, BHB, SVB) die Zulässigkeit von stimmrechtsmässigen Vorzügen bei Sanierungen bejaht. Auf denselben Standpunkt stellten sich nachträglich noch weitere Banken, so dass die SBVg in ihrem Nachtrag den gegenteiligen Standpunkt vertrat:

„Sanierungen und Reorganisationen, die im Interesse der Gesellschaft, ja manchmal im Landesinteresse liegen, können oft einfach nicht durchgeführt werden, ohne dass einzelnen Aktionären andere als vermögensrechtliche Bevorzugungen, insbesondere vermehrtes Stimmrecht, eingeräumt werden. Auch sonst kann es vorkommen, dass einzelne Aktionäre mit Rücksicht auf besondere Leis-

²³¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1, Vernehmlassung der SBVg vom 27.2.1922: 25.

*tungen (Mitarbeit, vermehrte Risiken, materielle Opfer) eine Bevorzugung verdienen. Es scheint uns, dass solche Möglichkeiten nicht durch theoretisch gewiss durchaus gerechtfertigte Grundsätze zum Schaden der praktischen Bedürfnisse durchkreuzt werden dürfen.“*²³²

Daher forderte die Nachtrags-Vernehmlassung der Banken, dass wie im bestehenden und bewährten Recht auch Stimmrechtsprivilegien möglich sein müssten. Dass dabei die Banken möglicherweise zu den Profiteuren der Stimmrechtsbevorzugung gehörten, blieb dabei ungesagt (etwa im Falle, dass Schulden in Kapital umgewandelt wurden). Arthur Hoffmann, der sonst ein offenes Ohr für die Forderungen der Wirtschaft hatte, schloss sich dieser Kritik aber nicht an und übernahm die Formulierung Hubers in seinen eigenen Entwurf. Hoffmann musste diese Regel allerdings kurz kommentieren:

„Von einer Handelskammer wird die Wünschbarkeit betont, gewisse Aktienkategorien mit einem Vorzugsstimmrecht auszustatten, wobei auf das Beispiel Deutschlands hingewiesen wird, wo zur Bekämpfung ausländischer Einflüsse Prioritätsaktien mit mehrfachem Stimmrecht ausgegeben wurden. Die gleiche Massnahme sei auch in der Schweiz zur Bekämpfung der Überfremdung gerechtfertigt.“ (Hoffmann 1923: 66-67).

Für Hoffmann hatte mithin das „Prinzip der gleichen Stimmberechtigung“, also die Proportionalität von Stimmrecht und Kapitaleinsatz, Vorrang. Zur Abwehr fremder Einflüsse brauchte es in seinen Augen keine Stimmrechtsaktien, denn es gäbe alternative Mittel gegen die „Überfremdung“:

„Der Entwurf [Huber] scheint uns mit Recht das Prinzip der gleichen Stimmberechtigung im Verhältnis des Nominalwertes aufgestellt zu haben. Der Notwendigkeit von Massnahmen gegen Überfremdung kann auf anderem Wege begegnet werden, man denke an die Schaffung von Aktien, die nur mit 20% oder einem ähnlichen Betrage emittiert werden, die gegenüber bestehenden vollliberierten Aktien in ihrer Gesamtheit dann ohne weiteres die entsprechend grössere Stimmkraft ausüben.“ (Hoffmann 1923: 67).

Diese ablehnende Haltung beruhte indes auf grundsätzlichen Überlegungen und nicht auf einer kritischen Einstellung zur „Überfremdungsabwehr“.²³³ Als funktionales Äquivalent zu den Stimmrechtsaktien wies Hoffmann zu diesem Zweck auf teileinbezahlte Aktien hin. Es war nämlich möglich, dass eine teileinbezahlte Aktie bis zur Volleinzahlung eine höhere Stimmkraft aufweist als eine volleinbezahlte. Eine neue, nur zu 20% einbezahlte Aktie (z.B. wenn vom Nominalwert von 1000 Franken erst 200 einbezahlt waren) hätte also dieselbe Stimmkraft wie eine bestehende Aktie desselben Nennwerts, die volleinbezahlt war (z.B. 1000 Franken oder 100%). Durch die Ausgabe von teileinbezahlten Aktien konnte das Verbot der Stimmrechtsaktie also umgangen werden, wenigstens für die Zeit bis zur Volleinzahlung. Die Ausgabe von teileinbezahlten (bzw. teilweise liberierten) Aktien war ein Mittel, gewissermassen Kapital auf Vorrat zur Verfügung zu haben. Häufig war etwa das Kapital von Versicherungsgesellschaften, das nicht als Betriebskapital, sondern nur

²³² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 4, Dossier 1 SBVg, Nachtrag zur Vernehmlassung, vom 30.6.1922: 3.

²³³ Biber 1940: 79 urteilte über Hoffmann, obwohl dieser die direkte Stimmrechtsaktie ausgeschlossen hatte, milder als über Huber: Hoffmann sei weniger „polizeistaatlich“ vorgegangen als Huber, indem er zur Abwehr der Überfremdung immerhin die teileinbezahlte Aktie als Möglichkeit angeboten habe.

als Reserve gebraucht wurde, teileinbezahlt. Der Verwaltungsrat konnte dann bei Bedarf die Aktionäre zu weiteren Einzahlungen auffordern. Weil dazu natürlich die Identität der Aktionäre bekannt sein musste, waren teileinbezahlte Aktien meistens Namenaktien.

In der Expertenkommission wurde zu den Stimmrechtsaktien eine kurze Grundsatzdiskussion geführt, wobei man beim Verbot des Pluralstimmrechts blieb. Bezüglich der Stimmrechtsaktien verteidigte Arthur Hoffmann seine Sicht der Dinge. Er lehnte es dabei explizit ab, Stimmrechtsaktien zur Abwehr der „Überfremdungsgefahr“ zuzulassen (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 305-306). Die Stimmrechtsaktien kamen auch im Zusammenhang mit der Frage, ob Vorzugsaktien mit Stimmrechtsprivilegien ausgestattet sein dürften, zur Sprache (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 225-231). Während Hoffmann diese Frage verneinte (denn das allgemeine Verbot von erhöhten Stimmrechten im Art. 710 seines Entwurfs sei zwingendes Recht), sprach sich in der Expertenkommission vor allem der Basler Wirtschaftsanwalt Alfred Wieland für die Zulassung von stimmrechtsprivilegierten Vorzugsaktien aus, und zwar im Hinblick auf Sanierungen:

„Ich halte den Grundsatz, wonach das Stimmrecht sich nach dem Nennwerte bemisst (Art. 710), nicht für glücklich. Es kann Fälle geben, wo ein sehr grosses Interesse an einer ungleichen Gestaltung des Stimmrechtes besteht. Gegen Missbräuche hilft auch hier wieder die Möglichkeit der Anfechtung.“ (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 230).

Alfred Wieland beantragte die Stimmrechtsbemessung nach Nominalwert, plädierte also für die Beibehaltung des geltenden Rechts, welches Stimmrechtsaktien indirekt zuliess. Die von Hoffmann vorgeschlagene Alternative der Ausgabe von teileinbezahlten Aktien lehnte er ab. (Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 306-307). Da sich niemand für ein offenes Pluralstimmrecht aussprach, ging der Vorsitzende dann zur Abstimmung über, wobei der Antrag Wieland auf Zulassung von indirekten Stimmrechtsaktien mit 8 gegen 7 Stimmen abgelehnt wurde. Nach dem negativen Entscheid der Expertenkommission blieb das Verbot auch im bundesrätlichen Entwurf bestehen und bildete damit einen der wenigen Punkte, wo die Wirtschaftskreise sich nicht hatten durchsetzen können. Ohne weiteren Kommentar stellt der Bundesrat in der Botschaft fest:

„Während das geltende Recht für die Ausübung des Stimmrechtes ausschliesslich auf das Verhältnis der Zahl der Aktien abstellt, räumt der Entwurf allen Aktien Stimmrecht nach Verhältnis des Nominalwertes ein.“ (Bundesrat 1928: 247).

Gemäss dem Wortlaut des Entwurfs übten die Aktionäre ihr Stimmrecht „nach Verhältnis der Zahl der ihnen gehörenden Aktien aus, und es allen Aktien nach Verhältnis ihres Nominalwertes das gleiche Stimmrecht eingeräumt.“ (Art. 692, Entwurf Bundesrat 1928). Während es mit anderen Worten bisher möglich war, dass Aktien verschiedener Kategorien trotz unterschiedlichem Nominalwert dasselbe Stimmrecht trugen (eine Stimme pro Aktie, unabhängig davon, ob der Nominalwert 100 oder 1000 Franken betrug), wollte der Bundesrat das moderne Prinzip „one share, one vote“ einführen, das von einer Proportionalität zwischen Beteiligung und Stimmrecht ausgeht (es ginge also nicht mehr an, dass eine Aktie mit 100 Franken Nennwert dasselbe Stimmrecht trug wie eine mit 1000 Franken). Die Botschaft wiederholte die Feststellung Hoffmanns, dass als Mittel der Überfremdung teileinbezahlte Aktien eingesetzt werden könnten. Somit hatte sich die Präferenz der

Juristen (Eugen Huber, Arthur Hoffmann, die Mehrheit der von Juristen dominierten Expertenkommission und der Autoren der Botschaft) für eine strikte Kapitaldemokratie durchgesetzt. Die verhältnismässig wenigen Stimmen, die sich für die Beibehaltung der geltenden Gesetzeslage aussprachen, verteidigten das Pluralstimmrecht mit Blick auf Sanierungen, während offenbar nur einzelne Stimmen die Stimmrechtsaktie als Mittel gegen „Überfremdung“ sahen. Die Bedeutung der Sanierungen erklärt sich aus den Erfahrungen der frühen 1920er Jahre, als selbst Grossunternehmen wie Nestlé in die Krise geraten waren. Die Banken, die in manchen Fällen für die Zufuhr frischen Kapitals sorgten, etwa durch die Umwandlung von Obligationen in Aktienkapital, vertraten am deutlichsten diese Meinung. Für die Industrie war dieser Punkt etwas weniger zentral.

Zu einer Kernforderung der Industrie avancierte die Zulassung der Stimmrechtsaktien erst ab dem Moment, als verschiedene Grossunternehmen begannen, solche Aktien tatsächlich einzusetzen. Im Gegensatz zu den stillen Reserven, die sich über Jahre hinaus verbreitet hatten, bedeutete die schubartige Einführung der ersten Stimmrechtsaktien um 1928/29 einen Bruch bzw. eine Innovation bezüglich der Kontrollstrukturen, auf die unten noch eingegangen wird. Nun wurde das bundesrätliche Verbot plötzlich als problematisch wahrgenommen. Ein intensives Lobbying für die Beibehaltung des Status quo setzte ein, womit das Thema zum Hauptanliegen der Wirtschaftskreise wurde – der Vorort, die Basler Handelskammer zusammen mit der Firma Geigy sowie die Firma BBC verteidigten die Stimmrechtsaktien.²³⁴ Die Stimmrechtsaktien waren ein zentraler Bestandteil der zweiten, inoffiziellen Vernehmlassung nach der Publikation der bundesrätlichen Botschaft. Der Positionsbezug der dem Vorort angeschlossenen Wirtschaftsverbände fiel so eindeutig aus wie bei den stillen Reserven, nur unter umgekehrten Vorzeichen:

*„Als Ergebnis dieser Prüfung darf eine seltene Uebereinstimmung der Auffassung festgestellt werden, und zwar geht diese Auffassung dahin, dass unter allen Umständen am geltenden Recht, wie es in Art. 640 O.R. enthalten ist, festzuhalten ist.“*²³⁵

Man hielt am geltenden Recht der indirekten Stimmrechtsaktie fest, war aber immerhin gegen die Einführung des eigentlichen Pluralstimmrechts nach deutschem Vorbild. Diese Präferenz für die Stimmrechtsaktie begründete man mit der Notwendigkeit einer Möglichkeit zur Abwehr von gefährlichen äusseren Einflüssen. Dabei gab man bei allem Festhalten am alten System zu, „dass die im Entwurf [des Bundesrats, M.L.] vorgesehene Lösung der Abstimmung nach Kapitalbeteiligung [also das Verbot der Stimmrechtsaktie] dem Wesen der AG als Kapitalgesellschaft an sich vielleicht eher entsprechen würde. Diese eine, theoretisch sicher durchaus richtige Erwägung vermag aber die sehr schwerwiegenden Gründe wirtschaftspolitischer Natur, die für das geltende Recht sprechen, nicht aufzuheben.“²³⁶ Interessanterweise war vom „Kampf gegen unerwünschte Einflüsse“ die Rede, nicht aber von der Abwehr von „Überfremdung“. Ausserdem wies man auf den Nutzen der Stimmrechtsaktien beim Aufbau von Konzernen hin.²³⁷

²³⁴ Die erste Eingabe zum Thema war Schreiben des Justizdirektors des Kantons Bern vom 24.9.1928 (BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19): Im Interesse der Sanierung von Bahngesellschaften solle bei Sanierungen das ursprüngliche Stimmrecht gewahrt bleiben.

²³⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928: 19.

²³⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928: 20.

²³⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928: 20; vgl. auch Biber 1940: 86-87.

*„Im Interesse der schweizerischen Aktiengesellschaften – und von einem weiteren Standpunkt aus auch im volkswirtschaftlichen Interesse überhaupt – sollte die Möglichkeit auch in Zukunft bestehen, dass durch Schaffung kleiner Aktien den schweizerischen Unternehmungen die Möglichkeit geboten wird, sich gegen das Eindringen ausländischer oder anderer dem Unternehmen gefährlicher Einflüsse zur Wehr zu setzen.“*²³⁸

Hinter dieser Aussage standen der VSM, verschiedene Handelskammern (vor allem die Basler, Solothurner, Zürcherische) sowie die Schweizerische Gesellschaft für Chemische Industrie. Die Bankiervereinigung schloss sich den Bemühungen der Industriekreise an²³⁹ und befürwortete ebenfalls die Einführung von Stimmrechtsaktien oder stimmrechtsprivilegierten Vorzugsaktien. Die SBVg wies (wie schon in ihrer Nachtragsvernehmlassung von 1922) auf nationale Interessen hin, die auf dem Spiel standen. Unter diesem Schlagwort hatte man 1922 für Sanierungsstimmaktien geworben, während es jetzt um die „Überfremdungsabwehr“ ging:

*„Wir können nicht umhin, zu betonen, dass die gänzliche Eliminierung des Pluralstimmrechtes und des abgestuften Stimmrechtes in weiten Kreisen bedauert wird. Es wird mit Recht darauf hingewiesen, dass durch Stimmrechtsvorteile vitale Landesinteressen gewahrt werden können, namentlich, wenn es sich in ausserordentlichen Zeiten darum handelt, der wirtschaftlichen Überfremdung zu wehren. Zum mindesten sollten doch Vorzugsaktien mit Stimmrechtsvorzügen geschaffen werden können.“*²⁴⁰

Ins gleiche Horn wie die beiden Wirtschaftsverbände Vorort und SBVg bliesen zwei einzelne Unternehmen. Eine Eingabe der Basler Handelskammer vom 24.7.1928, die auf Veranlassung der Firma Geigy erfolgt war, war die eine davon. Geigy fand es unpassend, ausgerechnet zum jetzigen Zeitpunkt ein Verteidigungsinstrument aus der Hand zu geben:

„Ausgerechnet in diesem Moment will der schweizerische Gesetzgeber die vorhandene bescheidene Möglichkeit, sich durch Ausgabe sog. Kleinaktien neben den gewöhnlichen Aktien gegen fremde Einflüsse zu schützen, vollkommen abbauen. Ein Blick ins Ausland sollte doch lehren, dass die Entwicklung eigentlich gerade den entgegengesetzten Weg einschlagen müsste. Alle unsere schweizerischen Exportindustrien beruhen in ihrer Stellung auf dem Weltmarkt nicht auf einer dem Ausland ebenbürtigen Kapitalkraft, sondern auf den in jahrelanger Arbeit geschaffenen organisatorischen und anderen ideellen Werten, welche diese Unternehmen bergen. Der gegebene Angriffspunkt für die ausländischen Grosskonkurrenten ist deshalb der Weg, zu versuchen, den schweizerischen Konkurrenten durch effektenkapitalistische Einflussnahme gehörig zurückzubinden oder ganz lahm zu legen.“ (Eingabe der Basler Handelskammer, zit. in: Biber 1940: 84-85).

Eine weitere Eingabe kam von der Firma BBC, die sich ganz im eigenen Interesse für die Beibehaltung der Stimmrechtsaktien einsetzte. BBC gehörte (im Gegensatz übrigens zu Geigy, die keine

²³⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928: 20.

²³⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Eingabe der SBVg an die Mitglieder der Ständeratskommission vom 15.8.1928.

²⁴⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Eingabe der SBVg an die Mitglieder der Ständeratskommission vom 15.8.1928: 5.

Stimmrechtsaktien hatte) zu den ersten Schweizer Unternehmen, die derartige Aktien einführten.²⁴¹ Die BBC-Leiter wiesen in ihrem Brief an den Bundesrat auf eine Resolution des VSM von 1929 zum gleichen Thema hin, „eine Resolution, über die sich die gesetzgebende Behörde nicht leicht hinwegsetzen darf“. BBC resümierte die drei Ziele dieser Resolution in ihrer Eingabe derart, dass es erstens eine ökonomische Waffe brauche, um die Übernahme schweizerischer Unternehmen und ihrer Auslandsfilialen zu verhindern, dass es zweitens im nationalen Interesse liege, „dass die Führung unserer Industrie auch nach innen schweizerisch bleibt und den Notwendigkeiten der schweizerischen Volkswirtschaft und des schweizerischen Arbeitsmarktes Rechnung trägt“, und dass drittens in den meisten Ländern, die USA inbegriffen, die Möglichkeit zu Schaffung von Stimmrechtsaktien bestehe und es daher passieren könne, dass die Schweiz „in’s Hintertreffen geriete“.²⁴² Zur Bekämpfung der Übernahmegefahr (im nationalen Interesse, notabene) griffen also der VSM bzw. BBC explizit auf ausländische Modelle zurück. Unterstützung fand die Eingabe der BBC beim EVD, welches am 10. Oktober 1930 das EJPD auf die Eingabe der BBC hinwies.²⁴³ Bundesrat Schulthess warnte seinen Kollegen Häberlin vor der „Tendenz der Amerikaner, in grosse, volkswirtschaftlich bedeutungsvolle Unternehmen nicht nur einzudringen, sondern dieselben sukzessive zu erwerben.“ Oft hätte dies zur Folge, dass dann die entsprechenden Fabriken stillgelegt würden, denn wichtiger als allfällige Stilllegungskosten seien die „Beseitigung der Konkurrenz und die Aneignung von Fabrikationsmethoden sowie die Erwerbung von Patenten“. Der aus dem Aargau stammende Schulthess mahnte:

„Von allen Überfremdungsgefahren für die Schweiz, von denen man so viel spricht, ist meines Erachtens die hier erwähnte die grösste und die dringendste. Bereits gehört ein Teil der Brown-Boveri-Aktien einer amerikanischen Gruppe, und ich möchte Sie daher im wirtschaftlichen Interesse der Schweiz und namentlich auch meines Heimatkantons dringend bitten, dafür zu sorgen, dass die Institution der Schutzaktien in angemessener Weise weiter bestehen kann.“

Diese Eingaben konnte die Ständeratskommission in der Tat nicht negieren, wie wir sehen werden. Es zeigt sich also, dass die Wirtschaftsvertreter nun stark mit der „Überfremdungsabwehr“ argumentierten. Unterstützung bekam die Stimmrechtsaktie auch von Seiten der juristischen Lehre. August Egger nahm die Frage der Stimmrechtsaktie zum Anlass, um über den Zusammenhang zwischen Ideologie und Wirtschaft nachzudenken:

„Es ist ebenso unhaltbar, die Stimmrechtsaktie einführen zu wollen, um die Organisation der Aktiengesellschaft in Parallele zum faschistischen Staate zu setzen (...), wie die Ablehnung des Pluralstimmrechts aus Gründen der Demokratie irrig wäre. Es handelt sich um eine rein wirtschaftsorganisatorische Frage. Der Entwurf [des Bundesrats] beweist durch seinen ganzen Inhalt, dass er den Lebensinteressen der Aktienunternehmung alle Rechnung tragen will. Er will aber auch die Interessen der Aktionäre wahren und für den Kredit des Aktienwesens Sorge tragen.“ (Egger 1928: 208f.).

²⁴¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Eingabe BBC an EJPD vom 30.7.1930.

²⁴² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Eingabe BBC an EJPD vom 30.7.1930: 10f.

²⁴³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Brief EVD an EJPD vom 23.10.1930.

Das Schweizer Aktienwesen sei gesund, es müsse so bleiben. Stimmrechtsaktien müssten in einem gewissen Umfang möglich sein, natürlich immer unter dem Vorbehalt des Rechtsmissbrauchs, so Egger. Übrigens haben sich Bundesrat Häberlin und Arnold Janggen auch über die Frage der Stimmrechtsaktien ausgetauscht; Häberlin war Janggen bei der Materialsammlung für einen Artikel über die Frage der Stimmrechtsaktien behilflich (er übersandte ihm u.a. die Eingabe der BBC), weil er an einer öffentlichen Diskussion offenbar interessiert war.²⁴⁴ Janggen verwies Häberlin auf den seiner Ansicht nach interessanten deutschen Vorschlag, die Stimmrechtsaktie zuzulassen, aber unter Kautelen wie den Ausschluss des Pluralstimmrechts für gewisse Abstimmungen. Es wird sich zeigen, dass diese Idee später vom Nationalrat übernommen wurde und schliesslich leicht verändert Eingang ins neue OR fand. In welcher Form auch immer: Es war absehbar, dass die Stimmrechtsaktien dank dem massiven Einsatz der Wirtschaftskreise im neuen Aktienrecht erlaubt sein würden. Während verschiedene Juristen die Stimmrechtsaktien verteidigten, wehrten sich neben Janggen (1930) noch andere. Einer dieser oppositionellen Juristen, Rothmann (1930), wandte sich gegen die in der Schweiz üblichen „demokratischen“ Stimmrechtsaktien, die allen bisherigen Aktionären und nicht bloss den Kernaktionären überlassen wurden: Die Publikumsaktionäre könnten mit Stimmrechtsaktien nichts anfangen und würden sie daher nicht beziehen oder kaufen; daher wanderten die Stimmrechtsaktien mehrheitlich in die Hände der Daueraktionäre, die nun im Prinzip nicht mehr auf die Stimmkraft ihrer alten Aktienpakete angewiesen waren (Rothmann 1930: 21). Ob eine durch Stimmrechtsaktien zustande gekommene GV-Entscheidung rechtens sei, sei fraglich, und kaum ein Kleinaktionär wolle das Risiko eines Anfechtungsprozesses auf sich nehmen. Nicht einmal das Argument des Schutzes gegen die „der gesamten Volkswirtschaft drohende Gefahr der Überfremdung durch das Eindringen fremder Finanzkapitalisten und insbesondere fremder Industrieunternehmer, deren Interessen oft nicht mit denjenigen der einheimischen Unternehmer kollidieren“ wollte Rothmann gelten lassen:

„Man weist damit dem Institut der Mehrstimmrechtsaktien eine sozusagen nationalwirtschaftliche Funktion zu, deren Kosten aber (...), die einheimischen Publikumsaktionäre, also meistens die kleinen und mittleren Anlageaktionäre, bestreiten müssen.“ (Rothmann 1930: 22).

Rothmann wies auf die Vinkulierung als Schutz gegen „innere Überfremdung“ (sprich Übernahmen durch inländische Konkurrenten) hin, wobei diese für börsenkotierte Unternehmen ein ungeeignetes Mittel sei; jedoch müsse eine Gesellschaft, die „ihre Aktien auf dem freien Markt absetzen möchte“, auch „die Möglichkeit des Eindringens von Personen mit eventuell divergierenden Interessen mit in Kauf nehmen“. Es sei auch unlogisch, bei veränderten Beteiligungsverhältnissen bzw. Mehrheitsverhältnissen in der GV eine „Kontinuität der Verwaltung“ aufrechterhalten zu wollen:

„Die rein wirtschaftlichen Argumente, welche die Befürworter der Stimmrechtsaktien anführen, sind letzten Endes nur Begleiterscheinungen des Effektenkapitalismus im allgemeinen und zwangsläufige Nebenfolgen, - die, zugestandenermassen, sehr nachteilig wirken können – aus der Negotiabilität und der Zirkulationsbestimmung der Inhaberaktien im besonderen. Es liegt aber gar kein Grund vor, von einem Strukturwandel der A.-G. zu sprechen und den Gesetzgeber einzuladen, die-

²⁴⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 20, Brief Häberlin an Janggen vom 13.9.1930 Brief Janggen an Häberlin vom 17.9.1930. Janggen hat in der NZZ einige Artikel zum Thema publiziert.

sem angeblichen Wandel im allgemein wirtschaftlichen Interesse die Sanktion zu erteilen.“ (Rothmann 1930: 22f.).

Die Frage der Stimmrechtsaktie ist derjenige Punkt, wo die Querverbindungen zwischen der Aktienrechtsrevision und den Unternehmenspraktiken am klarsten sind: Erst als die Stimmrechtsaktie bei einigen wichtigen Unternehmen eingeführt wurde, avancierte sie zu einem Thema für die Aktienrechtsrevision. Interessanterweise war die Diffusion dieses Rechtsinstruments eine ausgesprochen internationale Angelegenheit. Es ist wohl kein Zufall, dass alle drei Grossunternehmen, welche nach 1928 Stimmrechtsaktien einführten, gute Beziehungen zu Deutschland hatten, wo diese Praxis schon länger gang und gäbe war. Die Eingaben der Wirtschaftskreise an die Ständeratskommission zugunsten der Stimmrechtsaktien sollten auf offene Ohren stossen.

Eine andere Eingabe, die ebenfalls auf die Einführung der Stimmrechtsaktie hinausgelaufen wäre und die deswegen auch einmal untersucht werden könnte, war dagegen chancenlos: Die Eingabe einer Gruppe Zürcher Finanzleute zur Einführung der „Quotenaktie“,²⁴⁵ auch dies ein Rechtsinstrument, das aus dem Ausland in die Schweiz eingeführt werden sollte. Ziel der Eingabe war es, die Ansiedlung ausländischer Holdinggesellschaften in der Schweiz zu erleichtern.

6.6. Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision

Die Schweizer Aktienrechtsrevision war in ihrer ersten Phase von 1911 bis 1919 vom Streben nach mehr Publizität und Offenlegung sowie nach ausgeglichenen Corporate-Governance-Strukturen geprägt gewesen. In den 1920er Jahren, der zweiten Phase der Revision, änderte sich das Bild: Unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise vertraten die massgebenden Wirtschaftsverbände wieder ein Insider-orientiertes Corporate-Governance-Modell. Diese Tendenz hielt sich in der Boomphase im weiteren Verlauf des Jahrzehnts. Zwei Faktoren mögen diese konservative Haltung erklären: Einerseits hatte die Wirtschaftskrise von 1921/22 gezeigt, dass umfangreiche Reservebildungen nötig waren, was ohne Einschränkung der finanziellen Ansprüche der aussen stehenden Aktionäre schwer zu erreichen war. Andererseits hatte die in der Hochkonjunktur der zweiten Hälfte der 1920er Jahre zunehmende Gefahr, dass Grossunternehmen durch finanzstarke ausländische Konkurrenten übernommen werden könnten, erneut die Gefahr von „Überfremdung“ ins Bewusstsein gerufen. Rückblickend hat die Entwicklung der 1920er Jahre in erster Linie die Insider in den Aktiengesellschaften favorisiert, zu denen die Manager und die Grossaktionäre gehörten. Die Spiesse der Insider und der Outsider in den Unternehmen waren ungleich lang. Die Insider hatten es in der Hand, von den Möglichkeiten des Aktienrechts (dispositive Vorschriften und Leerstellen) Gebrauch zu machen, ohne auf die Aussenseiter Rücksicht nehmen zu müssen: Die Entwürfe für das neue Aktienrecht gestanden den Unternehmensleitern eine Reihe von neuen Befugnissen zu, etwa das explizite Recht zur Bildung von stillen Reserven. Wenn die Unternehmensleiter unter solchen Umständen gleichzeitig noch als Grossaktionäre die Generalversammlung beherrschten, blieb nur noch wenig Raum für die Interessen von Aussenstehenden, zum Beispiel von Kleinaktionären. Die Minderheitsaktionäre hatten kaum mehr eine Chance, in der GV etwas zu bewegen. Sie blieben zur Durchsetzung ihrer Rechte auf die Gerichte angewiesen, welche bei Konflikten auf-

²⁴⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, Eingabe Fritz Bon zur Quotenaktie, vom Dezember 1928, mit Begleitbrief Fritz Bon an Bundesrat vom 22.12.1928.

grund der weitmaschigen aktienrechtlichen Vorschriften oder gar aufgrund von zivilrechtlichen Grundprinzipien (Treu und Glauben) entscheiden mussten. Interessenkonflikte zwischen Minderheitsaktionären und Unternehmensleitern waren oft auch Konflikte zwischen Klein- und Grossaktionären. Sicher litt das Renommée des Aktionärsschutzes darunter, dass die im Verwaltungsrat sitzenden Grossaktionäre gar nicht auf Aktionärsrechte angewiesen waren.

Grundsätzlich waren die Minderheitenrechte im Gesetzgebungsprozess durchaus berücksichtigt worden. So hatten das neu kodifizierte Anfechtungsrecht der Aktionäre (aber auch das der Verwaltung!) und die wohlerworbenen Rechte die Vernehmlassungen überstanden. Jedoch standen diesen Aktionärsrechten Möglichkeiten der Insider entgegen, gegen die keine Anfechtungsklage etwas ausrichten konnte. Die stillen Reserven waren hier zentral, waren sie doch als Domäne der Unternehmensleiter. Kritik an der Bildung von stillen Reserven etwa war wenig aussichtsreich, weil nämlich der Machtzuwachs der Insider unter dem Schlagwort des „Unternehmensinteresses“ gerechtfertigt wurde. Nach allgemeiner Meinung war es im Aktienrecht im Laufe der 1920er Jahre zu einer Schwerpunktverlagerung vom Schutz der Kleinaktionäre – im Entwurf Huber von 1919 – hin zum Schutz des Unternehmens gekommen – im Entwurf Hoffmann von 1923 und in den Beschlüssen der Expertenkommission um 1925. Erstaunen kann das Resultat der vorparlamentarischen Phase freilich nicht. Schliesslich war diese Phase dominiert durch die Wirtschaftsverbände, deren Ideen sich nicht von denen der juristischen Experten unterschieden. Erstaunlich war eher, dass es keinerlei Opposition von Seiten der politischen Linken gab. Die Arbeiterbewegung war der einzige wirtschaftspolitische Akteur, der Kritik am vorherrschenden Corporate-Governance-Modell energisch hätte äussern können. Wenn die Gewerkschaften sich für das Aktienrecht interessiert hätten, wären sie sicher in der Lage gewesen, in die Debatten einzugreifen. So aber waren die Angestelltenverbände, die eher der FDP als der SP nahe standen, für sich allein zu schwach, um auch nur punktuelle Forderungen für die Sicherung der Wohlfahrtsfonds durchzusetzen.

Immerhin ist zu sagen, dass in einzelnen Punkten auch die Wirtschaftsverbände Vorort und Bankiervereinigung sich nicht ganz durchsetzen konnten. Die strittigen Punkte traten nach der Publikation des bundesrätlichen Entwurfs und der Botschaft ans Parlament im Jahr 1928 hervor. Die Wirtschaftsverbände unterstrichen zu diesem Zeitpunkt ihre Wünsche in drei Punkten: Der Vorort im Verein mit der Firma BBC setzten sich massiv für die Zulassung der Stimmrechtsaktien ein, dies vor allem mit dem Argument der Überfremdungsabwehr. Die Bankiervereinigung und die SKA waren für die Abschaffung der Nationalitätsvorschriften, der seit 1919 geforderten Schweizermehrheit für die Verwaltungsräte. Ziel dieser Operation war es, fremdes Kapital anzuziehen und die Gründung von Holdinggesellschaften in der Schweiz zu fördern. In eine ähnliche Richtung zielte die von Zürcher Finanzleuten um Fritz Bon ausgehende Eingabe zur Einführung der Quotenaktie. Man braucht dabei die Stossrichtungen der Industrie – Stimmrechtsaktien zur Abwehr von Überfremdung – und der Finanzkreise – Abbau der Nationalitätsbestimmungen zur Förderung von Holdinggesellschaften – nicht als gegensätzlich verstehen: Ausländisches Kapital war willkommen, so lange es unter schweizerischer Kontrolle stand. Ein dritter Punkt bewegte die Wirtschaftsverbände auch 1928 noch: Angetrieben durch einen neuerlichen Vorstoss der Arbeitnehmerverbände, ritt der Vorort eine Attacke gegen die Regulierung der Wohlfahrtsfonds. Interessanterweise sollte sich dann während der parlamentarischen Beratungen zeigen, dass die Wohlfahrtsfonds nur ein Nebenschauplatz waren in Bezug auf die Einbindung der Arbeitnehmer in die Aktiengesellschaften. Wir werden sehen, dass die Frage der Arbeitnehmerrechte und deren Kompatibilität mit dem Unternehmensinteresse ein Hauptthema in den Parlamentsberatungen bilden sollten.

Bevor nun aber die Fortsetzung der Revisionsarbeiten in den Kammern des eidgenössischen Parlaments dargestellt und analysiert wird, werde ich im nächsten Kapitel auf die Unternehmenspraktiken der 1920er Jahre eingehen. Wenig überraschend zeigten sich die Tendenzen, die sich im politischen Prozess zeigten – Stärkung der Insider, Ausgrenzung der Minderheitsaktionäre und Verteidigung gegen Übernahmeversuche durch ausländische Konkurrenten – auch in der Sphäre der Unternehmen. Die Entwicklung gipfelte in der Einführung der Stimmrechtsaktien durch Grossunternehmen wie BBC gerade zu jenem Zeitpunkt, als der Bundesrat sich für den Verzicht auf diese „ökonomische Waffe“ (wie der VSM sie bezeichnete) aussprach.

Immer mehr wurde die Aktienrechtsrevision zu einer Auseinandersetzung über die Frage, welche Corporate-Governance-Praktiken als schweizerisch und somit als zulässig galten. In diesem Sinne galt vieles von dem, was sich in der Unternehmenspraxis aufgrund der interpretationsbedürftigen Formulierungen und der Leerstellen des Aktienrechts von 1881 entwickelt hatte, als unproblematisch: Stille Reserven, Vinkulierung, moderate Stimmrechtsverzerrungen. Aus dem Ausland kommende neuere Entwicklungen – Arbeitsaktien aus Frankreich, direkte Stimmrechtsaktien aus Deutschland und weiteren Ländern, Quotenaktien aus den USA – kamen dagegen für das schweizerische Aktienrecht und somit als Basis für die Corporate Governance von Schweizer Firmen nicht in Frage. Eine grosse Deutungsmacht in Bezug auf den schweizerischen oder unschweizerischen Charakter von Elementen des Wirtschaftssystems besaßen dank ihrem Einfluss auf den vorparlamentarischen Gang der Aktienrechtsrevision die Wirtschaftsverbände. Indem über das Aktienrecht nationale Wahrnehmungs- und Deutungsmuster gelegt wurden, integrierte sich die Corporate Governance der Grossunternehmen in ein spezifisch schweizerisches Wirtschaftsmodell, das auf Säulen beruhte, die auch in anderen Gebieten immer mehr betont wurden: Vorsicht, Solidität, Diskretion und ein gewisses „understatement“ in finanziellen Belangen, später Neutralität und Abschottung. Das Recht wurde immer mehr daraufhin ausgelegt, Abschliessungstendenzen zu erleichtern. Obwohl es natürlich einem Unternehmen freistand, trotzdem Offenheit, Minderheitenschutz und Transparenz zu pflegen, sind diese Ziele in den 1920er Jahren immer mehr aus dem Aktienrecht getilgt worden. Der Zusammenhang zwischen Aktienrechtsreform und Unternehmenspraxis war dabei evident: Die Revision konnte sich der normativen Kraft des Faktischen nicht entziehen, das entstehende neue Aktienrecht verstand sich eher als Spiegel der herrschenden Verhältnisse denn als revolutionäres Zukunftsmodell.

7. Corporate Governance in der Zwischenkriegszeit (1929 und 1937)

Die Untersuchung der Corporate-Governance-Praktiken der Schweizer Grossunternehmen für das Stichjahr 1910 hat gezeigt, dass damals viele Unternehmen einen Wandel von der Personengesellschaft zur AG und vom Familienunternehmen zum börsenkotierten Publikumsunternehmen durchmachten, der manchmal mit einem Bedeutungsverlust der Gründerfiguren oder Unternehmerfamilien verbunden war. Dabei konnten aber bei vielen Unternehmen die traditionellen Grossaktionäre ihre Stellung halten. Bei der folgenden Untersuchung der Unternehmenspraktiken in den Stichjahren 1929 und 1937 geht es nun um die Frage, ob sich die Grossunternehmen zu managergeführten Grosskonzernen mit zerstreutem Aktionariat weiter entwickelten, oder ob die bisherigen Unternehmensleiter und Grossaktionäre dank aktienrechtlicher Instrumente wie stillen Reserven oder Stimmrechtsaktien ihre Machtposition halten konnten. Mit der Öffnung vormaliger Familienunternehmen ist auch die Frage verbunden, ob sich die Banken – gestützt auf ihre Rolle als Kreditgeber, als Türhüter zum Kapitalmarkt oder als Inhaber von Depotstimmrechten – in den Corporate-Governance-Strukturen der industriellen Grossunternehmen einen wichtigen Platz sichern konnten. Wenig wird in diesem Kapitel von den Arbeitnehmern zu berichten sein – sie fehlen in den Quellen zu den Corporate-Governance-Praktiken der Zwischenkriegszeit weitgehend; hier muss auf die späteren Erläuterungen zum Thema der Wohlfahrtsfonds verwiesen werden. In Krisenzeiten, wenn das Überleben der Unternehmen bedroht war, spielte die betriebliche Wohlfahrt keine grosse Rolle. Dennoch wurde in den 1920er Jahren mit der Diffusion der Idee der „Unternehmensinteressen“ eine wichtige Grundlage gelegt, welche später zur Basis für einen Ausbau der betrieblichen Wohlfahrt wurde – dies freilich zulasten der Aktionäre.

Im Gegensatz zum Jahr 1910, das die Wachstumsphase der letzten Vorkriegsjahre repräsentierte, waren die Zwischenkriegsjahre von zwei schweren Wirtschaftskrisen (Nachkriegskrise 1921-22 und Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre) sowie Ende der 1920er Jahre durch eine Boomphase geprägt. Auf die Expansion der Kriegsjahre und einen kurzen Nachkriegsboom folgte eine tiefe Krise in den Jahren 1921-22, auf welche wiederum ein Aufschwung folgte, der erst in den Jahren 1930/31 erneut in eine noch tiefere und vor allem länger andauernde Wirtschaftskrise umschlug. Diese wechselnden Konjunkturen beeinflussten die Stellung der verschiedenen Anspruchsgruppen in den Unternehmen. Zum Beispiel gelten die 1920er Jahre – vor allem in den USA – als eine Zeit steigender Aktienkurse, zunehmender Finanzierung durch den Kapitalmarkt und stark steigender Zahlen von Kleinaktionären. Der Börsencrash von 1929 setzte dem Aufwärtstrend ein Ende, jedoch blieb die Bedeutung von Kleinaktionären in den USA hoch (vgl. Berle und Means 1933), was auch durch die Gesetzgebung des New Deal gefördert wurde (Roe 1994). Auch in der Schweiz war ein Börsenboom zu beobachten, und auch hier hing die Situation der Kleinaktionäre von den schwankenden Börsenkursen ab. Allerdings bleibt es fraglich, ob man ähnlich wie in den USA von einer Bedeutungszunahme der Kleinaktionäre sprechen kann. Die Grossunternehmen sahen nämlich hohe wie auch generell schwankende Börsenkurse als gefährlich und taten alles, um sich der „Spekulation“ möglichst zu entziehen.

Im Folgenden geht es zuerst darum, die grössten 110 Unternehmen in den Stichjahren 1929 und 1937 vorzustellen. Dabei interessiert besonders die Frage, ob die Schweizer Grossunternehmen der Industrie, die sich zu international tätigen Konzernen entwickelten, in der Zwischenkriegszeit zu

von Managern geführten Publikumsgesellschaften wurden, oder ob die Insider – traditionelle Grossaktionäre, Bankenvertreter etc. – in der Lage waren, durch neue aktienrechtliche Instrumente wie stille Reserven oder Stimmrechtsaktien ihre Machtstellung zu konsolidieren. Bei der Analyse des Unternehmensnetzwerks von 1929 und 1937 interessieren dann vor allem die Rolle von Ausländern und Banken im Netzwerk. Im Zusammenhang mit dem schwindenden Einfluss ausländischer Wirtschaftskreise auf Schweizer Unternehmen stellt sich die Frage, ob etwa die Schweizer Banken in die Bresche gesprungen sind und ihre Rolle bei der Finanzierung industrieller Unternehmen verstärkten. Es ist zu vermuten, dass die Anzahl der Ausländer auf Schweizer VR-Sesseln abgenommen hat. Im Kontext von Überfremdungsängsten wäre eine solche Entwicklung folgerichtig. Zudem wird nach den Auswirkungen der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre auf das Netzwerk gefragt.

Anlass zu näheren Angaben zu den Corporate-Governance-Praktiken der grössten Unternehmen liefern die grössten Industrieunternehmen, die Top-30. Im Jahr 1910 waren eng gehaltene oder Familiengesellschaften noch häufig gewesen. Dominierten nun im Stichjahr 1929 von Managern geführte, börsennotierte Publikumsgesellschaften? Antworten auf diese Frage geben Untersuchungen zu den Besitzverhältnissen von AG, zu Kapitalerhöhungen, Börsengängen, Dividendenzahlungen, Vorzugsaktien bei Sanierungen. Ein Abschnitt wird hier den verschiedenen Finanzierungsoptionen – Bankkredite, Obligationen, Kapitalmarkt, Selbstfinanzierung – und ihrem Einfluss auf die Corporate Governance gewidmet sein; neben den stillen Reserven sind dabei besonders die Strategien der Banken von Interesse. Diese Fragen interessierten – unter den Stichworten „Verhältnis von Banken und Industrie“, „Selbstfinanzierung“ sowie genereller „Unternehmensfinanzierung“ bereits die zeitgenössischen Betriebswirtschafter und Juristen. Anhand von Fallstudien werden zum Schluss die Einführung von Stimmrechtsaktien um 1930 sowie die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Finanzierungspraxis untersucht.

Obwohl in wesentlichen Fragen (Stimmrechtsaktien, Bankenmacht) die Schweizer Verhältnisse nicht ohne Berücksichtigung des Auslands verstanden werden können, ist es im Rahmen dieser Arbeit nicht möglich, genauer auf die Corporate-Governance-Praktiken und die entsprechende Gesetzgebung in Deutschland und den USA einzugehen, jedoch wird an verschiedenen Stellen auf ausländische Verhältnisse zurückzukommen sein.

7.1. Die Unternehmenslandschaft 1929 und 1937

Die Anzahl der Aktiengesellschaften hatte gegenüber 1910 stark zugenommen. Über 12'000 Aktiengesellschaften gab es im Jahr 1929; gegenüber 3914 AG im Jahr 1910 ist dies mehr als dreimal so viel. Die Anzahl aller Unternehmen in der Schweiz (Einzelfirmen, Kollektivgesellschaften, AG etc.) hatte weniger stark zugenommen, nur etwa um den Faktor 1.5. Die AG war also die am schnellsten wachsende Gesellschaftsform.

Tabelle 32: Anzahl und Grösse der Aktiengesellschaften, 1910 und 1929/30²⁴⁶

	1910	1920	1929	1930	1937
Anzahl Gesellschaften total	60'129	77'668	89'990	92'058	100'979
Anzahl AG	3'914	7'337	12'776*	14'000*	20'173*
Totalkapital aller AG (Mrd. Fr.)	2.96	5.21	7.88	8.76	7.66
Durchschnittskapital der AG (Fr.)	757'100	710'100	628'000	636'700	391'600

Vervielfacht hatte sich seit 1910 auch das durch die Aktiengesellschaften repräsentierte Kapital. Das Kapital war aber weniger stark gewachsen als die Zahl der AG, was in einem geringeren Durchschnittskapital resultierte. Hinter diesem Durchschnittskapital von etwas über 600'000 Fr. verbargen sich einerseits zahlreiche kleine Aktiengesellschaften; das Gesetz schrieb bekanntlich keine Untergrenze für das Aktienkapital vor. Gerade in den späten 1920er Jahren ging ein grosser Teil des Kapitalzuwachses auf das Konto von „Trust- und Holdinggesellschaften“ und wurde von kritischen Beobachtern als „gewaltige – allerdings nur fiktive – Kapitalansammlungen“ interpretiert (Wyler 1931). Andererseits hatten aber auch die Anzahl von sehr grossen Aktiengesellschaften und deren durchschnittliche Kapitalhöhe zugenommen. Zwischen 1929 und 1937 stagnierte das Totalkapital der Aktiengesellschaften; weil trotz der Krise viele neue vorwiegend kleine Gesellschaften gegründet wurden, sank das Durchschnittskapital. Demgegenüber ging die Zahl der sehr grossen Aktiengesellschaften, die in den 1920er Jahren noch zugenommen hatte, in den 1930er Jahren wieder auf das Niveau der frühen 1920er Jahre zurück.

Tabelle 33: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1920, 1930, 1940²⁴⁷

Nominalkapital (Fr.)	1920	1930	1940
0-50'000	3'158	7'340	10'944
50'001-100'000	1'082	1'831	2'507
100'001-1 Mio.	2'335	3'404	3'525
1'000'001-5 Mio.	545	686	559
Zwischen 5 und 10 Mio.	79	97	79
über 10 Mio.	67	117	88
.. davon zw. 10-20 Mio.	.. 31	.. 56	.. 39
.. davon über 20 Mio.	.. 36	.. 61	.. 49

²⁴⁶ Quellen: Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle S.1 (Anzahl AG und Anzahl Gesellschaften total) und Tabelle S.3 (Totalkapital und Durchschnittskapital). * Diese Zahlen variieren leicht zwischen den beiden Tabellen S.1. (Handelsregister) und S.3. (Statistik der Aktiengesellschaften).

²⁴⁷ Quelle: Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle S.2. Ein Problem dieser Statistik ist, dass die Zahl der Firmen mit der häufigen Kapitalhöhe von 1 Mio. Fr. – Untergrenze für die Aufnahme ins Finanzjahrbuch – nicht zu eruieren ist. Ausserdem ist natürlich zu beachten, dass ein Unternehmen mit einem Kapital von 1 Mio. Fr. 1901 zu den grossen AG gehörte, während die gleiche Kapitalhöhe 1960 ein nur noch KMU ausmachte.

Der Zuwachs bei der Zahl der kleinen AG war zwar höher als bei den grossen, in absoluten Zahlen ist aber die Zahl der Grossunternehmen ebenfalls bedeutsam. In Bezug auf die Höhe des Gesamtkapitals ist zu bemerken, dass 1930 die 117 grössten AG über die Hälfte des Totalkapitals aller AG auf sich vereinigten (4.6 Mrd. Fr. von 8.7 Mrd. Fr.; 1920: 2.2 Mrd. Fr. von 5.2 Mrd. Fr.; 1901: 0.8 Mrd. Fr. von 1.9 Mrd. Fr.). Von den allergrössten 61 Unternehmen verfügten 1930 42 über ein Kapital zwischen 20-50 Mio. Fr., und einige Riesenunternehmen wiesen gar ein Kapital über 100 Mio. Fr. aus (es gab keine Gesellschaften mit einem Kapital von zwischen 50 Mio. Fr.-100 Mio. Fr.). Dazu zählten neben den Grossbanken SKA und SBV auch Nestlé; die I.G. Chemie als grösstes Unternehmen hatte ein nominales Aktienkapital von 290 Mio. Fr., das allerdings nur teilweise einbezahlt war; somit bildete sie 1929/30 die grösste AG der Schweiz, bis sie von der 1930 gegründeten Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel mit einem Kapital von 500 Mio. Fr. überholt wurde (Steiger 1930: 134f.). Die Industrieunternehmen machten nur einen Teil der Gesamtzahl und des Gesamtkapitals der Aktiengesellschaften aus, und das Wachstum der Industrie-AG war viel bedächtiger als das anderer AG, vor allem Finanzgesellschaften und kleinere Betriebe.

Tabelle 34: Aktiengesellschaften und Industrie

Quelle: Golay 1941: 13.

Jahr	Anzahl AG	davon Industrie	Totalkapital aller AG (Mio. Fr.)	Totalkapital Industrie (Mio. Fr.)
1923	8'227	2'265	5'693	1'806
1929	12'542	3'024	7'877	1'754

Die meisten Industrieunternehmen kamen um 1929 zwar nicht an diese Extreme heran, mit Kapitalien im zweistelligen Millionenbereich und Arbeitnehmerzahlen von teilweise mehreren Tausend spielten sie für schweizerische Verhältnisse aber in der Spitzenliga mit. Das Gesamtkapital von Ende September 1937 war zu einem grossen Teil vom Finanzsektor (Banken, Holdinggesellschaften, Versicherungen) ausgegeben, dessen Anteil doppelt so hoch war wie der des Industriesektors.²⁴⁸ Der Rest verteilte sich auf weitere Branchen, Immobiliengesellschaften, Tourismus, Verkehr.

Tabelle 35: Nominalkapital der schweizerischen Aktiengesellschaften nach Branchen, Sept. 1937²⁴⁹

Branche	Wert in Mio. Fr.
Industrie	2'090.5
Davon Nahrungs- und Genussmittel	209.5
Davon Textilindustrie	202.7
Davon chemische Industrie	181.8

²⁴⁸ Allerdings ist es schwierig zu sagen, ob auch Industrie-Holdinggesellschaften zum Finanzsektor gezählt wurden. Laut Töndury 1937: 101 zählt die Sulzer Unternehmungen zu diesem Finanzsektor, obwohl es sich um eine industrielle Holding handelte.

²⁴⁹ Quelle: Töndury 1937: 110.

Davon Eisen, Metalle, Maschinen	488.9
Davon Kraft-, Gas- und Wasserwerke	574.2
Handel	526.4
Kredit, Versicherung	4'266.2
Davon Banken	1'455.6
Davon „Holdinggesellschaften“	2'519.0
Davon Versicherungen	291.5

Wenig bedeutend waren übrigens die GmbH: Ende 1937 gab es 68 Firmen in dieser damals brandneuen Gesellschaftsform; 1946 war die Tausendergrenze mit 1028 erstmals überschritten, 1953 waren es indes immer noch erst 1485 GmbH (Finanz-Jahrbuch 1954; Jagmetti und Steiger 1955: 109).

Nach diesem Überblick über die Aktiengesellschaften in der Schweiz in der Zwischenkriegszeit geht es im Folgenden um die Corporate-Governance-Praktiken der 110 grössten Unternehmen – Industrieunternehmen, Banken, Versicherungen und Finanzierungsgesellschaften.

Die grössten Unternehmen 1929 und 1937 (Top-110)

Die Liste der Top-110 von 1929 entspricht von der Grössenordnung her jenen 117 Unternehmen, die laut der oben abgebildeten Tabelle im Stichjahr 1930 ein Kapital von über 10 Mio. Fr. hatten und die zusammen etwa die Hälfte des Totalkapitals aller AG auf sich vereinigten. Allerdings sind die beiden Populationen nicht ganz deckungsgleich. Der Grund für die Differenzen liegt darin, dass die Statistiken, auf denen die Informationen über die Grössenklassen basieren, alle AG umfasst und damit die vielen Banken, Finanzierungs- und Holdinggesellschaften stärker berücksichtigen²⁵⁰ als die Liste der Top-110 Unternehmen für die Netzwerkanalyse. Bei dieser wurden die Industrieunternehmen stärker gewichtet, weil ja das Kapital nur ein Kriterium darstellt und per se noch nichts über die wirtschaftliche Bedeutung oder die Aktivitäten eines Unternehmens aussagt. Angesichts der gewachsenen Zahl der Aktiengesellschaften deckten die Top-110 für 1929 und 1937 einen relativ kleineren Anteil aller Aktiengesellschaften ab; indes bleiben die Populationen trotzdem einigermaßen vergleichbar, weil das Wachstum der AG eben vor allem ein Phänomen der kleinen Gesellschaften war. Abgesehen davon erklärt sich die gleich grosse Population dadurch, dass gewisse Kennzahlen der Netzwerkanalyse (etwa die Dichte) nur bei gleich grossen Populationen vergleichbar sind.

Die 110 grössten Unternehmen von 1929 machten also einen verhältnismässig kleineren Anteil aller Schweizer Aktiengesellschaften aus als 1910. Dabei zeigt sich auch, dass eine Grössenordnung, die ein Unternehmen im Jahr 1910 noch als Grossunternehmen qualifiziert hätte, im Jahr 1929 nur noch für ein Mittelunternehmen reichte. Nicht nur die Anzahl der AG hat sich also erhöht, sondern auch der Geschäftsumfang dieser Grossunternehmen. Viele der grössten Unternehmen gehörten zu den Branchen Metall, Elektro, Maschinen, sowie Nahrungsmittel, aber auch die Textilbranche sowie die Schuh- und Uhrenindustrie waren mit mehreren Grossunternehmen vertreten.

²⁵⁰ In der Tat gehörten von den über 12'000 Aktiengesellschaften mit einem Gesamtkapital von fast 8 Mrd. Fr. Ende 1929 insgesamt 1282 Gesellschaften mit einem Totalkapital von 3.89 Mrd. Fr. zur Kategorie „Banken und Finanzgesellschaften“, deren Durchschnittskapital mit 3 Mio. Fr. massiv höher war als das der Gesamtheit der AG.

Dagegen weist die Chemie nur ein Grossunternehmen auf (Ciba), während Sandoz und Geigy noch an der Grenze zwischen Mittel- und Grossunternehmen stehen.

Rechtsform, Kotierung, Aktienart, Gründung

Der Bedeutungszuwachs der Aktiengesellschaft zeigte sich auch bei den Top-110. So waren 1929 und 1937 je ca. 90% der Unternehmen der Population ins Rechtskleid der AG gehüllt, gegenüber 80% im Jahr 1910, in Zahlen 99 bzw. 98 Unternehmen gegenüber 90. Die Zahl der Unternehmen in anderen Rechtsformen nahm entsprechend ab. 1910 hatte noch eine Reihe von Unternehmen die Rechtsform der Kommandit- oder Kollektivgesellschaft gehabt; 1929 und 1937 gab es nur noch ganz wenige derartige Personengesellschaften (die anderen nicht als AG organisierten Unternehmen waren Staatsanstalten wie Kantonalbanken, oder Versicherer und Banken in der Rechtsform der Genossenschaft).

Tabelle 36: Rechtsform und Kotierung der Top-110 von 1929 und 1937 (Übersicht)

Quelle: Eigene Recherchen und Berechnungen.

Grösste Unternehmen	1929		1937	
Total	109	100%	110	100%
Andere Rechtsformen	10	9.2%	12	10.9%
AG	99	90.8%	98	89.1%
Kotiert (Aktien oder Obligationen)	83	76.1%	68	61.8%
Kotiert (Aktien)	73	67.0%	58	52.7

Die Anzahl der börsenkotierten Unternehmen hatte zwischen 1910 und 1929 zugenommen, um bis 1937 wieder abzusinken, und zwar unter den Stand von 1910. So hatten 1929 76.1% der Unternehmen entweder Aktien oder Obligationen an einer Schweizer Börse kotiert, 1937 dann nur noch 61.8%. Diese Entwicklung spiegelte sich sowohl auf der Ebene der kotierten Aktien wie auch der Obligationen: Die Obligationen verloren kontinuierlich an Bedeutung: 53 Firmen hatten 1910 Obligationen kotiert, 41 waren es 1929 und 28 1937. Die Zahl der Unternehmen, welche nur die Aktien kotiert hatten, verdoppelte sich demgegenüber zwischen 1910 und 1929 (von 22 auf 42; sie lag 1937 mit 40 immer noch auf diesem Niveau). Mit anderen Worten folgte die Zahl der kotierten Aktien dem Konjunkturverlauf, während die kotierten Obligationen tendenziell abnahmen. Langfristiges Fremdkapital verlor also für die Unternehmensfinanzierung an Bedeutung, aber die Bedeutung der Aktienmärkte stieg nicht in demselben Ausmass. Dies erklärt sich damit, dass die Unternehmen wegen des krisenbedingt eingeschränkten Geschäftsumfangs in den 1930er Jahren weniger Kapital brauchten, oder dass sie vermehrt auf Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne setzten. Zudem war die Zahl der von Familien oder sonstigen engen Kreisen gehaltenen Unternehmen in der Zwischenkriegszeit immer noch hoch. Tendenziell hatten eng gehaltene Unternehmen eher Namenaktien, und die Zahl der Unternehmen mit Namenaktien steig von 1910 bis 1929 von 22 auf 27 und bis 1937 auf 29. Diese Zahl widerspiegelt indes nicht nur die Persistenz von Familienunternehmen, sondern auch die Verbreitung von Elementen einer Insider-orientierten Corporate Governance bei für ein breiteres Publikum offenen Unternehmen.

Corporate Governance und Strategien der Banken

Auch wenn die Corporate Governance der Finanzinstitute in dieser Arbeit nicht im Zentrum steht, sind an dieser Stelle doch einige Angaben dazu angebracht, denn bei den Top-110 sind auch die grössten Finanzunternehmen berücksichtigt. Die Situation der grossen Finanzierungsgesellschaften – Elektrobank und Motor-Columbus – ist bereits zur Sprache gekommen und wird weiter unten nochmals ein Thema bilden. Die Corporate-Governance-Strukturen der grossen Versicherer – Zürich, Winterthur, Rück – unterschieden sich nicht wesentlich von jener der grossen Industriefirmen – was auch nicht erstaunlich ist, denn Aktionäre, Direktoren und Verwaltungsräte der Versicherer entstammten ähnlichen Kreisen. Diese Ähnlichkeit wird sich etwa in der Einbindung der Versicherungsgesellschaften in das Unternehmensnetz zeigen, und auch bei Versicherungsgesellschaften wurde auf stille Reserven und Dividendenstabilität Wert gelegt. Auch die Corporate Governance der als Genossenschaften organisierten Versicherer (vor allem die Rentenanstalt; unter den Grossbanken ist die Schweizerische Volksbank dazu zu zählen) war ähnlich auf die Insider ausgerichtet wie jene der Industrieunternehmen. Die Corporate-Governance-Praktiken der Banken hatten viele Parallelen zu denen der Industrie, aber es gab auch einige Unterschiede. Wenn sich die Banken bis in die Zwischenkriegszeit einer grösseren Offenheit befleissigten als die Industrieunternehmen, so lag das daran, dass ihre volkswirtschaftliche Funktion als bedeutender eingeschätzt wurde; im Gegensatz zu den Industrieunternehmen galten sie nicht als reine Privatunternehmen. Allerdings beruhten bis zum Inkrafttreten des Bankengesetzes die weitergehenden Offenlegungspraktiken der Banken auf informellen Abmachungen mit den Börsen und der Nationalbank. Im Unterschied zu den meisten Industriegesellschaften gab es bei den Grossbanken keine Grossaktionäre. Das Kapital der Grossbanken war breiter gestreut:

„Um sich gegen jede Vorherrschaft von Grossaktionären zu schützen, haben einzelne der Handelsbanken das Stimmrecht der Aktionäre statutarisch auf einen kleinen Bruchteil des Aktienkapitals beschränkt. Ganz allgemein kann aber festgestellt werden, dass der Aktienbesitz stark verteilt ist und dass der kleine und mittlere Aktienbesitz bei weitem überwiegt, so dass keine der schweizerischen Handelsbanken (...[Ausnahme: Die SVB mit Bund als Aktionär, M.L.]) irgendeiner Gruppe dienstbar oder verpflichtet ist. Diese Unabhängigkeit ist eines ihrer charakteristischen Merkmale. Damit ist es durchaus vereinbar, dass freundschaftliche Beziehungen zu Konzernen geschätzt und gepflegt werden. Beide Teile behalten aber ihre Freiheit (...) und leben wohl in einer losen Interessenverbindung, aber in keiner eigentlichen Schicksalsgemeinschaft.“ (Jöhr 1940: 82f.).

Die Grossbanken legten Wert auf ihre Unabhängigkeit gegenüber in- wie ausländischen Grosskonzernen: „Die Handelsbanken haben nicht den Wunsch und nicht die Absicht, solche Konzerne zu beherrschen, wollen sich aber umgekehrt auch nicht von ihnen beherrschen lassen; in dieser Beziehung unterscheiden sie sich von vorteilhaft von ausländischen Grossbanken (...).“ (Jöhr 1940: 82). Die Stellung der Aktionäre der Banken scheint so oder so nicht sehr stark gewesen zu sein, denn laut Jöhr (1940: 4) waren die Banken „immer mehr die Treuhänder ihrer Gläubiger und damit grosser Teile des Volksvermögens geworden, unentbehrliche technische Vermittler des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs und damit dienende Glieder der Wirtschaft (...).“

Dass die Aktionäre nicht die wichtigsten Stakeholder der Banken waren, das zeigt sich auch darin, dass sie mit der von ihnen propagierten und vorexerzierten Praxis der stabilen Dividende eher die langfristige Stabilität als die kurzfristige Gewinnmaximierung ins Zentrum stellten. Dementsprechend gehörten die Banken auch schon früh zu den Unternehmen, welche ihre Bilanzen mit stillen Reserven maskierten.

In Bezug auf die Corporate Governance sollte das Bankengesetz von 1934 zu einigen, allerdings eher formellen Veränderungen führen: Das Bankengesetz verlangte nicht nur eine separate Direktion, sondern (über die aktienrechtliche und über die interne, durch Kommissionen oder Inspektorate durchgeführten Prüfungen hinaus) eine „unabhängige Treuhandrevision des Jahresabschlusses“ (Jöhr 1940: 78f.). Somit sollten die Generaldirektoren in der Banken in Zukunft nicht mehr als Delegierte auch im Verwaltungsrat sitzen. Zudem wurden die Banken zusätzlichen Publizitätspflichten unterstellt. Stille Reserven gab es aber auch hier. Zu erwähnen ist im Weiteren, dass verschiedene Grossbanken Treuhandgesellschaften gegründet hatten, welche eng mit den Banken verflochten waren und bei manchen Industrieunternehmen die Kontrollstelle besetzten. Im Gegensatz zu Deutschland (List 1998, Quick 2004) und anderen Ländern ist allerdings die Geschichte der Treuhandgesellschaften in der Schweiz noch weitgehend unbebautes Land.

7.2. Ein nationales Netzwerk? Verwaltungsrats-Verflechtungen in der Zwischenkriegszeit

Wenn im Titel dieses Kapitels von der Entstehung eines „nationalen“ Netzwerks die Rede ist, ist dies bewusst doppeldeutig und weist einerseits darauf hin, dass sich die regionale Fragmentierung, welche noch 1910 auch den Netzwerkkern charakterisiert hatte, verschwand. Andererseits waren im Netzwerk der grössten Schweizer Unternehmen um 1910 an verschiedenen zentralen Stellen ausländische Verwaltungsräte präsent gewesen. Im Lichte der Ereignisse während des Ersten Weltkriegs ist davon auszugehen, dass dieser internationale Aspekt an Bedeutung verliert. Allerdings wäre es natürlich irrig, das Netzwerk nur in nationalen Kategorien zu sehen. Vielmehr gab es auch einen wichtigen sozialen Aspekt – das Netzwerk der VR-Verflechtungen war auch ein Netzwerk der Wirtschaftseliten. Diesen Aspekt hat der Sozialdemokrat Fritz Giovanoli betont, der um 1930 begann, Unternehmensverflechtungen zu untersuchen.

Fritz Giovanoli als Kritiker der Netzwerkverflechtungen

Der Sozialdemokrat Fritz Giovanoli begann um 1930 mit einer Analyse verschiedener Aspekte kapitalistischer Macht, etwa dem Konzentrationsprozess in der Industrie (Gewerkschaftliche Rundschau der Schweiz 1930, Nr. 2 und 5, eine Analyse der Betriebszählung von 1930) oder der Tantièmen (Gewerkschaftliche Rundschau der Schweiz 1931, Nr. 3). In weiteren Artikeln finden sich Tabellen und einfache Netzwerkgraphiken, welche die Konzernstrukturen und Einflussphären von Banken, Finanzierungsgesellschaften und Industriefirmen darstellten. Der Volkswirtschaftler Giovanoli, späterer Berner National- und Regierungsrat, war von 1929 bis 1933 Chefstatistiker im Eidgenössischen Statistischen Amt, bis er wegen „wegen einer kritischen Schrift über das Finanz-

kapital“ entlassen wurde und Sekretär der SP des Kantons Bern wurde.²⁵¹ Einige von Giovanolis Artikel in der Gewerkschaftlichen Rundschau wurden im Dezember 1934 zu einem Buch mit dem Titel „Unter der Herrschaft des Finanzkapitals“ zusammengefasst. In Anlehnung an den von Hilferding geprägten Begriff des „Finanzkapitals“ interpretierte Giovanoli die Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen als Dominanz von Grossbanken, Holdings, Trusts, Konzernen und Kartellen. Dabei ging er davon aus, dass „Finanzkapital“ auf das Zusammenwirken von Industrie und Banken hinauslief und nicht so sehr auf die Macht der Banken über die Industrie. Dabei ging er freilich davon aus, dass die Art und Weise, wie Industrieunternehmen geführt wurden, sich verändert hatte. Giovanoli kontrastierte die aufs 19. Jahrhundert zurückgehende patriarchalische Wirtschaftsweise der Industriellen mit einem neuen kapitalistischen Stil, der vom Bank- und Finanzkapital und dessen monetären Interessen gesteuert wird:

„In den letzten Jahrzehnten hat sich der Industriekapitalismus zum Finanzkapitalismus gewandelt. Früher baute sich das kapitalistische Wirtschaftssystem auf einer Vielheit von selbständigen Einzelunternehmern und Fabrikanten auf. Diese arbeiteten entweder mit eigenem Kapital, oder hatten wenigstens keine Schwierigkeiten, den notwendigen kleinen Kapitalbedarf flüssig zu machen. Die kapitalistische Ausbeutung verbarg sich lange Zeit hinter dem biederemännlichen und patriarchalischen Treiben des Kapitalisten. (...). Heute beherrscht das Bank- und Finanzkapital die ganze Wirtschaft. Aus der angeblichen Dienerin und Kreditmittlerin der Wirtschaft ist es deren Herrin und Beherrscherin geworden. Der Fabrikant von altem Schrot und Korn ist von Bankiers und Finanzmagnaten an die Wand gedrückt worden. In den Verwaltungsräten der einst von Technikern und von Fabrikanten, die von der Picke auf gedient haben, gegründeten Industrieunternehmungen herrschen mit brutaler Rücksichtslosigkeit die Delegierten der Grossbanken und der Hochfinanz. Die Gesetze des Wirtschaftens diktiert der Kurszettel der Börse. Die menschliche Arbeit haben sie in den Dienst der Profitwirtschaft des Bankkapitals und der internationalen Finanzspekulation gestellt.“ (Giovanoli 1934: 3).

Dieses Finanzkapital sah er hinter den Rationalisierungsmassnahmen und Konzentrationstendenzen (Fusionen, Kartellierung) in der Industrie (ebd.: 4). Über wirtschaftliche Macht verfügten in dieser Optik vor allem die Grossbanken sowie die von ihnen abhängigen Finanzierungsgesellschaften wie Elektrobank oder Motor-Columbus (die Finanzierungsgesellschaften machte er auch für den übermässigen und fehlgeleiteten Kapitalexport verantwortlich, ebd.: 24ff.). Die Ausübung dieser Macht beruhte auf Netzwerkverflechtungen, die mehrheitlich als gerichtete Verbindungen von den Banken zur Industrie reichten. Giovanoli hatte die Verwaltungsräte wichtiger Industrieunternehmen untersucht (Stichjahr: ca. 1929/30) und überall eine grosse Bankenpräsenz gefunden:

²⁵¹ Peter Stettler, Artikel „Giovanoli, Fritz“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D5681.php>, Version 11/02/2005.

Tabelle 37: Anzahl Vertreter des „Finanzkapitals“ im VR grosser Industriegesellschaften
Stichjahr ca. 1929/30, Quelle: Giovanoli 1934: 22f.

	SKA	SBV	SBG	Eidg. Bank	Leu	Sonstige
BBC	1	1	1		1	3 Brupbacher, Sarasin, MC
Nestlé	1	1		1		1 Franco-Suisse
Gebrüder Sulzer	1	1	1			
Georg Fischer	1		1			2 Ehinger, Sarasin
Lonza		1				1 Ehinger, MC
Kraftwerk Lau- fenburg	2	1		1		2 Elektrobank

Interessant an seinen Ergebnissen ist, dass in der Regel Vertreter mehrerer Bankinstitute in den untersuchten Industrie-Verwaltungsräten sassen. Umgekehrt kam es aber auch vor, dass die Leiter von Industrieunternehmen in den Verwaltungsräten der Banken sassen. Beispielsweise sassen die Präsidenten von Nestlé und Georg Fischer (Dapples und Homberger) ihrerseits im VR jener Grossbanken, die in den Aufsichtsgremien ihrer Unternehmen vertreten waren (SKA und SBV). Wenn Industrielle in diesem Netzwerk Macht ausübten, dann manifestierte sich dies durch ihren Einsitz in den Verwaltungsräten von Banken:

„Die enge Verflechtung der grossen Industrie mit den Interessen des Bank- und Finanzkapitals hatte zur Folge, dass andererseits die grossen Industriekapitäne, die aus der industriellen Wirtschaft hervorgegangen sind, fast ausnahmslos auch in den Verwaltungsräten der Grossbanken und der Finanzgesellschaften sitzen“ (Giovanoli 1934: 23).

Giovanoli publizierte eine Liste von 23 Industriellen, welche in den Verwaltungsräten von Grossbanken einsassen (ebd.: 24). Daran ist auffällig, dass fast die Hälfte der betreffenden Herren Textilindustrielle waren, vor allem Inhaber von Familienbetrieben wie Schwarzenbach, Syz, Jenny, Heberlein, Vischer. Daneben waren Vertreter anderer Industriezweige zu finden (Bally, Brodbeck, Dapples, Geigy, Saurer, Sulzer). Giovanoli konstatierte eine Machtakкумуляtion („Zusammenballung der wirtschaftlichen Macht“, ebd.: 29) bei einem kleinen Kreis von Personen, als deren Beispiel er Alfred Sarasin nannte, der mindestens 22 VR-Mandate hatte (ebd.: 27-29). Sarasin sei ein Beispiel einer kleinen Elite, die die Wirtschaft beherrscht:

„Unter der Herrschaft des Bank- und Finanzkapitals sind – wie wir bereits gesehen haben – riesige Gebilde wirtschaftlicher Macht entstanden. An ihrer Spitze steht eine Finanzoligarchie von einigen Dutzend Persönlichkeiten, die im kapitalistischen Staat die wahre Regierung darstellen: Bankiers, Trustpräsidenten und Industriekapitäne. Sie beherrschten den riesigen Wirtschaftsapparat und die Kapitalleitung sowie die Verteilung des Volkseinkommens. In ihren Händen befindet sich eine ungeahnte Wirtschaftsmacht. Was am Verwaltungsratstisch der Schweizerischen Kreditanstalt beschlossen wird, ist von entscheidenderer Bedeutung als das, was der Bundesrat beschliesst.“ (Giovanoli 1934: 30)

Giovanoli verortete die Arbeit dieser Persönlichkeiten in den Untergrund („unter Tag“, ebd.: 30). Nur dann, wenn etwa ein Bundesrat am Bankiertag oder an der GV des Vororts seinen Auftritt habe, werde die ungeheure Macht der Wirtschaftseliten über das arbeitende Volk sichtbar. Giovanoli hat sich nicht mit anekdotischer Evidenz begnügt, sondern legte für das Stichjahr 1930 (ebd.: 30) eine Datenbank der Verwaltungsräte von 1000 Unternehmen mit einem Aktienkapital von über 1 Mio. Fr. an. Besonders interessierten ihn die Ämterkumulationen. So fand er 45 Personen, die in mehr als 15 Verwaltungsräten sassen und zusammen 1007 Mandate einnahmen (was im Durchschnitt 22 Sitze pro Person ausmacht; ebd.: 30). Dabei war sich Giovanoli im Klaren darüber, dass einige „Holding-Advokaten“ den Durchschnitt in die Höhe trieben, etwa der Zürcher Wirtschaftsanwalt Georg Wettstein, der VR von 79 Gesellschaften (mit durchschnittlich etwas unter einer Million Franken Aktienkapital) war. Ähnliche, wenn auch weniger ausgeprägte Fälle waren die Glarner Anwälte Otto Kubli und Rudolf Gallati, der Zuger Eugen Keller-Huguenin, der Liestaler Alfred Veit-Gysin, der Churer A. Meuli oder der Basler Anwalt und Ständerat Ernst Thalman (25 Sitze). Wirtschaftliche Macht wollte er diesen Personen allerdings ebenso wenig zubilligen wie den ganz wenigen Juden, welche er in seiner Datenbank gefunden hatte (ebd.: 39f.). Die wirkliche Macht befände sich in den Händen der „Finanz- und Industrieführer“, also der Manager der Grossbanken und der Grosskonzerne, die teilweise auch bürgerliche Politiker waren, und die ebenfalls eine Menge Mandate kumulierten. Für Giovanoli bestand kein Zweifel, dass diese Verflechtungen und Ämterkumulationen der Ausübung von Macht dienten, und zwar mit möglichst wenig Aufwand:

„Das Geheimnis des modernen Effektenkapitalismus besteht in der Kunst, mit einem Minimum von Beteiligung, Haftung und Verantwortung unumschränkt über Sachen und Personen zu herrschen.“ (Giovanoli 1934: 20).

Der Sozialdemokrat hat leider darauf verzichtet, aus seiner umfangreichen Datenbank systematisch Netzwerkgrafiken zu erstellen; dies musste nur schon an den fehlenden Werkzeugen scheitern. Einige Grafiken sind aber dennoch entstanden, die zeigen, wie sehr Giovanoli in der Interpretation seiner Daten vom Finanzkapital-Paradigma abhängig war – dazu gehört etwa eine Grafik des Motor-Columbus-Imperiums, das sich wie ein Baum zu unzähligen Finanzierungs-, Holdings- und Industrieunternehmen im In- wie Ausland verzettelte. Giovanolis Arbeit ist auch heute noch relevant, nicht zuletzt als wertvolle prosopographische Quelle. Seine Interpretationen müssen allerdings kritisch betrachtet werden. Es ist aus heutiger Sicht nicht einzusehen, wieso die Gesellschaften des Finanzsektors wie in seiner Grafik des MC-Imperiums immer im Zentrum bzw. am Ausgangspunkt stehen müssen. Ausserdem stellt sich die Frage, ob denn tatsächlich ein neuer Typ von „Finanzhaien“ aufgetaucht war. Diese Frage müsste eine Untersuchung der Wirtschaftseliten klären. Die vorliegende Arbeit geht eher von einer stark bleibenden Position von Unternehmerfamilien aus und kann diese These von Giovanoli nicht verifizieren. Man könnte eher die Vermutung wagen, dass der Übergang vom Industrie- zum Finanzkapitalismus ohne allzu grosse personelle Veränderungen vor sich gegangen ist. Giovanoli setzte zudem mit der Finanzkapital-Hypothese auf einen Interpretationsansatz, der von den sozialen Gegensätzen in der Gesellschaft ausgeht. Mit Blick auf die Entwicklungen während des Ersten Weltkriegs wäre es zumindest eine Überlegung wert, neben einem sozialen auch einen nationalen Blickwinkel einzunehmen.

Die folgenden Untersuchungen zum Schweizer Unternehmensnetzwerk von 1929, die sich vom Zeitpunkt her, nicht aber vom Umfang (110 vs. 1000 Unternehmen!) mit Giovanolis Analyse weitgehend decken, möchten daher nicht nur das Verhältnis von Banken und Industrie klären, sondern sollen auch für andere Interpretationen offen sein. Als erleichternder Umstand kommt dazu, dass es im Gegensatz zu Giovanolis Momentaufnahme möglich ist, einen diachronen Vergleich mit weiteren Stichjahren zu ziehen.

Neben der Arbeit von Giovanoli bilden die aktienrechtlichen Hintergründe der Corporate-Governance-Praktiken einen weiteren Punkt, an den die Analyse des Unternehmensnetzwerks anknüpfen könnte: Inwieweit förderten die Vorschriften und Leerstellen des Aktienrechts Verflechtungen, inwieweit bildeten die Verwaltungsratsverflechtungen, besonders die Verflechtungen zwischen Banken und Industrie, einen externen Ersatz für die im Aktienrecht schwach ausgebildeten internen Kontrollmechanismen? Wir haben gesehen, dass die Organisation der Leitungsgremien während der Aktienrechtsrevision wenig diskutiert wurde – das Aktienrecht betrachtete die Verwaltungsräte als Vertreter der Aktionäre (sie wurden ja von der GV gewählt), die aufgrund ihrer persönlichen Verantwortlichkeit für eine solide Unternehmensführung garantierten. Genauso wie etwa in der heutigen Zeit das Aktienrecht sich immer noch der Konzernrealität verschliesst (vgl. den Konkurs der Swissair), betrachteten die Juristen in den 1920er Jahren die AG nach wie vor mit den Augen des Gesetzgebers von 1881 – die Aktionäre galten als Mitgesellschafter, der Verwaltungsrat als „Organ der Gesellschaft“ und nicht als Treffpunkt von Wirtschaftsführern.

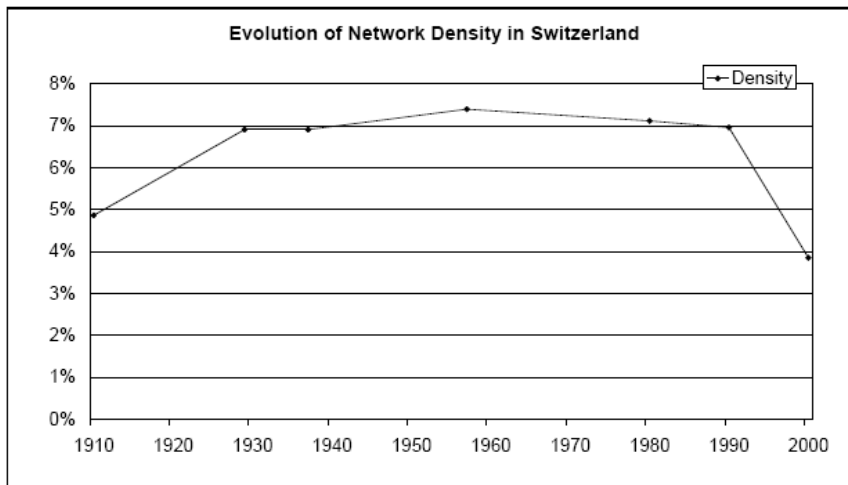
Als generelle These für die folgende Analyse der Netzwerkstrukturen und Corporate-Governance-Praktiken um das Stichjahr 1929 sei auf die Dichotomie von Integration im Innern und Abschottung gegen aussen verwiesen, die sich sowohl auf der Ebene der einzelnen Unternehmen wie auch des gesamten Netzwerks zeigen sollte. Diese verschiedenen Themen (Verhältnis Banken und Industrie, Konzentrationstendenzen, internationale Verflechtungen) und Hintergrundfragen (Corporate Governance, Netzwerk als Kontrollinstrument) sollen zuerst anhand der Analyse des Unternehmensnetzwerks im Jahr 1929, also fast auf dem Höhepunkt des Wirtschaftsbooms, untersucht werden. Ausserdem gehe ich davon aus, dass das Netzwerk immer mehr durch die Partnerschaft von Finanz- und Industriesektor lebte und immer weniger durch die Dominanz der Finanzinstitute. Wie wir unten sehen werden, nahm die Abhängigkeit der Schweizer Grossunternehmen von Fremdkapital ab, was auch auf die Beziehungen zwischen Banken und Industrie Auswirkungen hatte – zwar gab es weiterhin Verflechtungen, aber sie waren stark von Wechselseitigkeit geprägt.

Charakteristika des Unternehmensnetzwerks 1929 und 1937

Ein Blick zurück auf 1910 zeigt auf, wie stark sich das Schweizer Unternehmensnetzwerk in diesen 19 Jahren bis 1929 gewandelt hat. Der Vergleich von 1929 mit Stichjahr 1937 (also einem Jahr des Wiederaufschwungs) verdeutlicht dann die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf das Netzwerk. Gegenüber 1910 fällt bei der Analyse des Schweizer VR-Netzwerks vor allem auf, dass die Netzwerkdichte im Jahr 1929 höher war und damit das Netzwerk dichter geknüpft. Die Dichte war von 4.86% auf 6.9% gestiegen. Dass heisst dass die beachtliche Zahl von fast 7% aller möglichen Links realisiert war, in der Hauptkomponente waren es gar 8.86% gegenüber 6.51% im Jahr 1910.

Grafik 2: Dichte des Unternehmensnetzwerks, 1910-2000

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 13.



Dieser Anstieg der Dichte erklärt sich aus verschiedenen Faktoren: Die Anzahl der verbundenen Unternehmen war leicht gestiegen, jene der isolierten (degree=1) sowie der peripheren (degree=2) war leicht gesunken. Die durchschnittliche VR-Grösse war ganz leicht (von 9.34 auf 9.71 Mitglieder) gestiegen. Neben den rund 110 Unternehmen setzte sich das Netzwerk im Jahr 1929 aus 740 Individuen zusammen, welche insgesamt 1073 Mandate hielten. 1937 waren es 700 Individuen mit 1002 Mandaten. Drei Viertel dieser Herren hatten nur ein Mandat (zusammen gut die Hälfte aller Mandate), die restlichen 25% der Verwaltungsräte teilten sich knapp die Hälfte der Mandate. Nur 2-3% der Individuen hatten mehr als vier Mandate.

Die Entwicklung zwischen 1929 und 1937 muss als Konsolidierung beschrieben werden, die Dichte blieb auf demselben Niveau. Das heisst zwar, dass das Netzwerk in der Krise der 1930er Jahre nicht mehr dichter geworden war, andererseits war die Dichte aber auch nicht gesunken. Schnyder, Lüpold et al. 2005b erklären diese Zunahme der Dichte als Resultat einer Abschliessung gegen aussen wie auch einer steigenden Kohäsion im Innern. So ist eine Helvetisierung des Netzwerks festzustellen, d.h. eine geringere Anzahl von Ausländern in Schlüsselpositionen, und gleichzeitig ein Zusammenrücken verschiedener regionaler Netzwerksegmente bzw. die Bildung eines nationalen Netzwerks. Den Banken fiel dabei eine wichtige Rolle zu. So hatten die Schweizer Banken vom Rückzug der deutschen Finanzkreise profitiert (Stichwort: Aufstieg des Finanzplatzes Schweiz), was sich in einer engeren Verflechtung zwischen Banken und Industrie niedergeschlagen haben könnte. Die Entwicklung zwischen 1929 und 1937 müsste sich durch die Effekte der Krise erklären lassen oder aber durch eine weitere Betonung der Kohäsion im Innern.

Vom regionalen zum nationalen Netzwerk (2m-cores 1929)

Die gestiegene Dichte des Netzwerks ist auch auf der Ebene der 2m-cores augenfällig. Der Netzwerkkern erscheint weniger fragmentiert, sondern scheint zu einem Netzwerk zusammengewachsen zu sein, das mehr war als nur eine Zusammenfügung verschiedener regionaler Netzwerksegmente. Das dichtere Bild auf der Ebene der 2m-cores von 1929 erklärt sich vor allem dadurch, dass die 1910 bestehenden Netzwerksegmente – Unternehmensgruppen verschiedener Regionen sowie

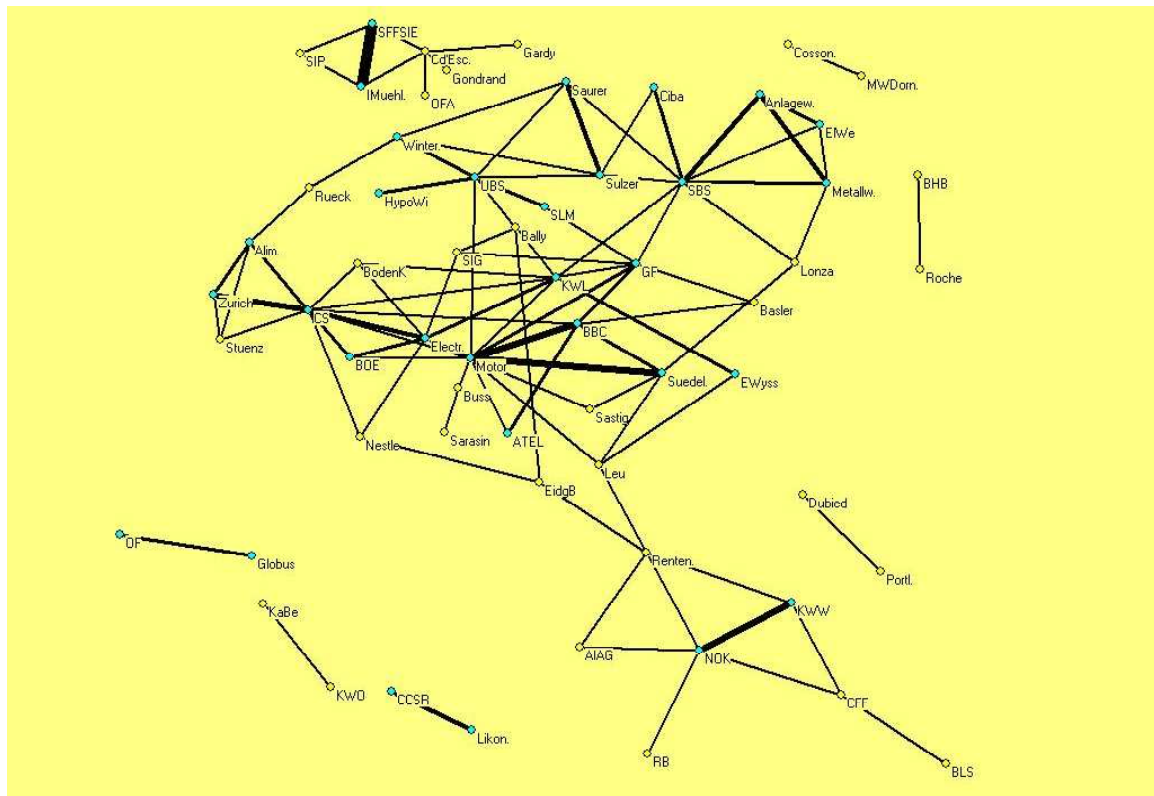
die Sphären der Grossbanken – zusammenwuchsen. Dabei fällt vor allem auf, dass die verschiedenen Segmente von 1910, die durch ganz wenige Unternehmen verknüpft waren, nun durch mehrere starke Verbindungen zueinander in Kontakt stehen. Dies gilt besonders für die Grossbanken SBG und SBV bzw. die Regionen Winterthur und Basel. Sodann ist die Clique um BBC – 1910 etwas abseits gelegen – ins Zentrum gewandert (unter Abspaltung von NOK und Verschwinden der mit BBC fusionierten Alioth). Die Finanzierungsgesellschaft Elektrobank ist nun deutlich zum Satelliten der SKA geworden, während Motor-Columbus nicht mehr eindeutig von der BBC dominiert ist, sondern zwischen BBC und SKA steht. Die Elektrobank hat ihre Bedeutung als Link zwischen den Gruppen SBV, SKA und BBC verloren. Zentrale Positionen nehmen im Netzwerkkern die Firmen Georg Fischer (nach wie vor) sowie Kraftwerk Laufenburg (KWL, neu) ein. Das 1908 gegründeten Kraftwerk Laufenburg – damals eines der grössten Kraftwerke der Schweiz – verdankt seine prominente Stellung der Tatsache, dass es ein gemeinsames Projekt verschiedener finanzstarker Gruppen darstellte. KWL ist somit ein Beispiel eines Unternehmens, das über eine zentrale Position verfügt, ohne dass dies eine starke oder dominierende Stellung impliziert. Mit anderen Worten ist der „Outdegree“ von KWL vernachlässigbar, während sich der VR der Gesellschaft aus Abgesandten der verschiedenen Projektpartner zusammensetzte. Auch Georg Fischer, BBC oder Motor haben einen hohen „Indegree“, jedoch verfügten sie über Unternehmensleiter, die durch Sitze in anderen Unternehmen für „Outdegree“ sorgten. Gegenüber 1910 haben die Unternehmen Elektrobank, AIAG oder Metallwerte ihre Stellung als wichtige Intermediäre zwischen verschiedenen Sphären eingebüsst – dies erklärt sich, wie wir weiter unten sehen werden, insbesondere durch den Rückzug deutscher Verwaltungsräte.

Bei einem weiteren Blick auf die Netzwerkkarte fallen zwei Unternehmen auf, die auf der Karte von 1910 nicht präsent gewesen waren, nämlich Bally und Sulzer. Diese Familienunternehmen öffneten ab 1914 ihr Aktienkapital wie auch ihren Verwaltungsrat für Akteure, die nicht zu den traditionellen Gründerfamilien gehörten. Während indes die Aktien der beiden Gesellschaft an der Börse kotiert wurden und grundsätzlich von jedermann gekauft werden konnten, wurde die Besetzung der Verwaltungsratsposten sorgfältig gesteuert. Beide Unternehmen verdanken ihre Stellung auf der Karte der 2m-cores zu einem grossen Teil Mitgliedern der Familie, ausserdem dem Einsitz von Bankenvertretern im VR ihrer Unternehmen. Bei Sulzer war neben der lokalen Grossbank SBG auch der SBV, bei Bally neben der alten Hausbank, der Eidg. Bank, auch die SBG zu VR-Sitzen gekommen.

Die Netzwerkgrafik könnte man von verschiedenen Standpunkten aus analysieren: Als ein Netzwerk der Elektrofinanzierung, als ein von Banken dominiertes Netzwerk, als ein von regionalen oder nationalen Strukturen bestimmtes Netzwerk, als ein Netzwerk von Industrieunternehmen, oder als Instrument sozialer Kohäsion der Wirtschaftseliten. Kann man das Netzwerk noch in dem Masse wie 1910 als ein Netzwerk der Elektrofinanzierung begreifen? Mit Blick auf das Zentrum der Karte liesse sich diese Sichtweise durchaus vertreten; Unternehmen wie BBC, Motor-Columbus, Elektrobank, Südelektra oder KWL hatten zentrale Positionen; das Dreieck BBC-MC-Südelektra weist auf die bereits von Giovanoli beschriebene Konzernbildung hin; allerdings sind die Unternehmen des BBC-Konglomerats zwar untereinander eng verflochten, aber auch gegen aussen. Sodann waren weitere Finanzierungsgesellschaften wie Indelec (SGEI) oder Franco-Suisse (SFFS) nicht mehr Teil der 2m-cores.

Grafik 3: 2m-cores 1929

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 65.



Eine weitere Gruppe von Unternehmen der Elektrizitätsbranche bildete eine periphere Konstellation: Die Rede ist von den Unternehmen NOK, Kraftwerke Wägital, SBB, Rhätischer Bahn oder BLS (ähnlich: Berner Kantonalbank und Kraftwerke Oberhasli), welche öffentlichen Körperschaften gehörten und deren Aufsichtsgremien nach anderen (politischen und nicht nur privatwirtschaftlichen) Kriterien besetzt wurden. Über die Rentenanstalt – den grössten Schweizer Lebensversicherer, in die Rechtsform der Genossenschaft gekleidet – sowie die beiden kleineren Grossbanken Eidg. Bank und Bank Leu waren diese öffentlichrechtlichen Unternehmen mit dem Zentrum der Hauptkomponente verbunden. Dass auch die ganz und gar privatwirtschaftliche AIAG in diesen Kreis gehörte, könnte auf Verflechtungen zwischen Politik und Privatwirtschaft hindeuten. Die Finanzierung der Elektrizitätswirtschaft kann die Verflechtungsstrukturen auf der Ebene der 2m-cores 1929 jedenfalls nicht mehr erklären.

Wie steht es um die Position der Banken? Wäre die Grafik nicht beschriftet, wäre es schwierig, die Grossbanken zu finden. Abgesehen von der Basler Handelsbank, die nur mit Roche eine starke Verbindung unterhielt, bildeten die Grossbanken SKA (CS), SBG (UBS), SBV (SBS), Leu und Eidg. Bank einen Kreis um den Netzwerkkern. Die Verbindung nach innen verdankte die SKA ihren vorgelagerten Satelliten Bodenkreditanstalt, Bank für orientalische Eisenbahnen (BOE) oder Elektrobank; der SBV hatte 1910 mit Firmen wie Anlagewerte oder Elektrowerte über ähnliche Vorposten verfügt; 1929 befanden sich diese allerdings gewissermassen im dem Netzwerkkern abgewandten Hinterhof. Auch die anderen Grossbanken waren direkt und ohne eigene Finanzierungsgesellschaften mit weiteren Unternehmen des Netzwerkkerns verbunden. Die SKA war gegen aussen (im Hinterhof) mit den Unternehmen Seidenindustrie/Stünzi, Zürich-Versicherung und Ali-

mentana/Maggi verbunden; bei dieser Clique hatte die SKA eindeutig am meisten starke Links. Die SBG war auch Mitglied einer Clique (mit Winterthur-Versicherung, Saurer, Sulzer). Von einer hinterhofähnlichen exklusiven Sphäre kann aber hier nicht die Rede sein, weil die beiden Partner Sulzer und Saurer besonders eng miteinander verknüpft waren und zudem auch mit Ciba und SBV verbunden. Wenig ausgeprägt war die Stellung von Leu und Eidg. Bank. Wenn man also das Netzwerk als Funktion der Verflechtungsstrategien der Banken betrachten möchte, so müsste man erstens die grossen von den kleineren Grossbanken unterscheiden, zweitens die ganz unterschiedlichen Verflechtungsmuster der drei grossen Grossbanken berücksichtigen und drittens beachten, dass Unternehmen wie Motor-Columbus oder KWL mit 11 bzw. 7 starken Links ebenso so zentral erschienen wie SKA (10), SBG (7) oder SBV (9). Eine einzige Privatbank, die Bank Sarasin des erwähnten Alfred Sarasin, erscheint ebenfalls auf der Karte der 2m-cores.

Regionale Gesichtspunkte spielten auch 1929 noch eine Rolle im Netzwerk. Nach wie vor bildeten etwa die Grossbanken auch regionale Hubs. Allerdings waren die 1910 noch völlig getrennten Regionen Basel und Winterthur eng zusammengerückt, vor allem dank der Links von Sulzer, Saurer und Ciba. Ausserdem bildeten im Mittelland angesiedelte Unternehmen wie Bally oder BBC, aber auch die in der Nordostschweiz domizilierte Georg Fischer Links zwischen verschiedenen Landesteilen, und zwar bedeutendere als 1910. Man kann somit festhalten, dass die verschiedenen Wirtschaftsregionen der Deutschschweiz 1929 viel enger verflochten waren als noch 1910. Indes hatte sich an der peripheren Lage der Romandie wenig geändert, und das Tessin fehlte im Netzwerk (auf der Ebene der 2m-cores wie auch in der Population der Top-110). Für das Jahr 1910 wurde darauf hingewiesen, dass einige wichtige Punkte und Linien auf der Grafik fehlten, vor allem die Links zu ausländischen Industriefirmen und Banken. Auch für 1929 muss man sich die Frage stellen, ob es solche nicht sichtbaren Verbindungen gab? Was die Ausländer angeht, so konzentrierten sie sich 1910 auf Unternehmen wie Elektrobank, Metallwerte oder AIAG. Dass diese Unternehmen 1929 nicht mehr miteinander verbunden waren, weist auf den Bedeutungsverlust von ausländischen Akteuren im Schweizer Unternehmensnetzwerk hin (mehr dazu weiter unten).

Zusammenfassend kann man aus der Grafik der 2m-cores von 1929 schliessen, dass die Rolle der Elektrofinanzierungsgesellschaften sowie der Ausländer zurückgegangen waren, während Unternehmensgruppen aus den verschiedenen Teilen der Deutschschweiz enger zusammen gerückt waren. Neben den Grossbanken – die nach wie vor dank ihrer Stellung als Hubs (Zentren von sternförmigen Gruppierungen) – eine zentrale Stellung einnehmen, sind Industrieunternehmen für den Zusammenhalt des Netzwerks wichtiger geworden. Somit kann das nationale Argument einen Teil der Veränderungen im Netzwerk zwischen 1910 und 1929 erklären. Ein weiterer Erklärungsansatz geht von der Stellung der Industrieunternehmen aus. Zwar hatten bereits 1910 Industriefirmen wie AIAG, BBC oder Ciba wichtige Plätze im Netzwerk eingenommen, vor allem wegen ihrer Nähe zu Grossbanken oder zu Finanzierungsgesellschaften. 1929 fallen die Positionen von Sulzer, Ciba, Bally oder Georg Fischer stärker ins Gewicht (vgl. die Beziehungen BBC-Georg Fischer oder Sulzer-Saurer-Ciba). Bally, Sulzer oder Nestlé gehören zu den wenigen Unternehmen, welche auf der Ebene der 2m-cores verschiedene Banken miteinander verbanden. Mehr als 1910 hat man 1929 den Verdacht, dass verschiedene Beziehungen (vor allem unter den Unternehmen der MEM-Branchen) auch auf geschäftlichen Beziehungen der Unternehmen und nicht nur auf der Bekanntschaft ihrer Leiter beruhten. Dass soziale Kohäsion der (Deutschschweizer) Wirtschaftseliten eine Rolle spielte, ist angesichts der vielen starken Links wahrscheinlich; es muss eine Menge Leute (Industrielle wie

Bankiers) gegeben haben, welche sich in den Verwaltungsräten verschiedener Unternehmen trafen oder die zumindest viele gemeinsame Bekannte hatten.

Jedoch ist ein genauerer Blick auf das involvierte Personal nötig, um zu entscheiden, ob Bankiers oder Industrielle für die Links zwischen Banken und Industrie wie auch zwischen verschiedenen Industriefirmen verantwortlich waren. Bevor wir weiter unten auf die Bankenvertreter, die Big Linkers und die ausländischen Verwaltungsräte eingehen, soll noch ein Blick auf die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf das Netzwerk geworfen werden, und zwar anhand des Netzwerkkerns von 1937.

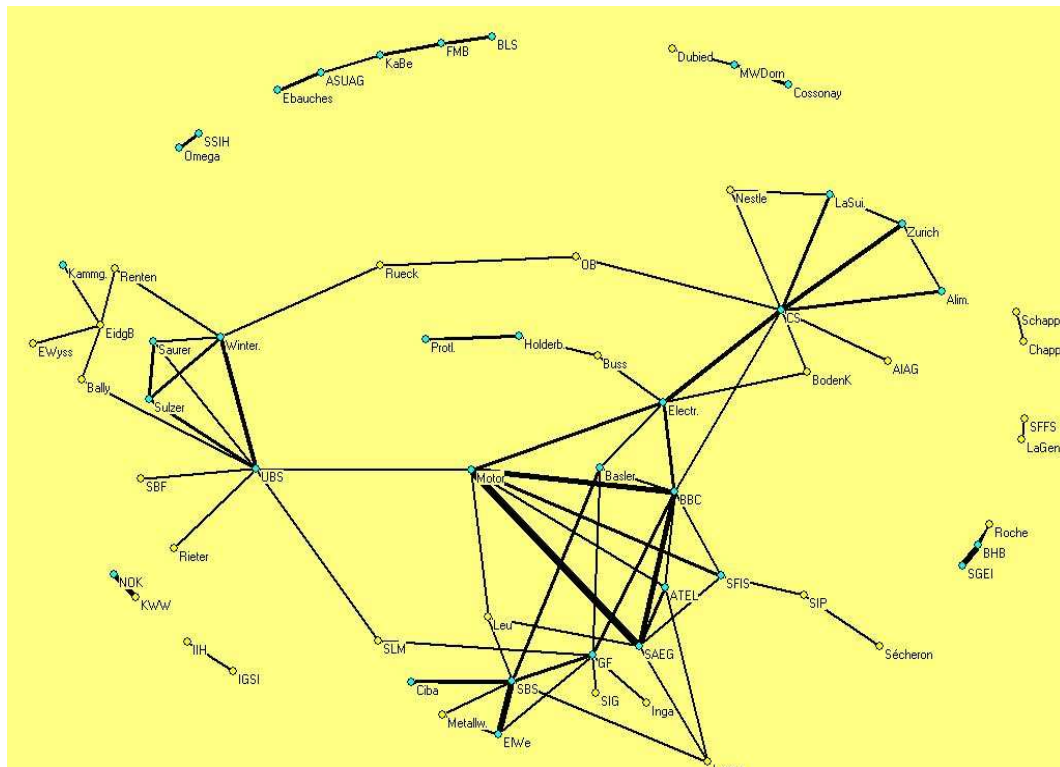
Das Netzwerk und die Wirtschaftskrise (2m-cores 1937)

Das Netzwerk von 1929 hatte die Situation einer expandierenden Volkswirtschaft in einer Boomphase repräsentiert. Schon kurz danach geriet auch die Schweiz in eine tiefe Wirtschaftskrise, die spätestens mit der für die Exportindustrie wichtigen Abwertung des Schweizerfrankens im Jahr 1936 überwunden war. Das Stichjahr 1937 reflektierte allfällige Auswirkungen der Krise. Die Verflechtungsdichte war über die Zeit der Wirtschaftskrise nicht zurückgegangen, wie wir bereits gesehen haben. Netzwerkverflechtungen gehörten also vor wie nach der Krise zum System der Schweizer Corporate Governance. Die Krise hat somit nicht zu einer dichteren Verflechtung, aber auch nicht zu einem Rückgang der Dichte geführt. Hingegen zeigt ein Blick auf die Netzwerkkarte der 2m-cores, dass hinter demselben Wert der Netzwerkdichte (je 6.9%) Veränderungen in der Struktur des Netzwerks standen. In der Hauptkomponente war die Dichte gegenüber 1929 nochmals leicht gestiegen. Auf der Ebene des Netzwerkkerns, d.h. der 2m-cores, war die Desintegration des Netzwerks dagegen augenfällig.

Gegenüber dem kompakten Bild von 1929 zeigen sich 1937 wieder verschiedene Gruppen: Eine Gruppe mit den Grossbanken SBG und Eidg. Bank sowie Bally und Sulzer, eine sternförmige Struktur um die SKA sowie eine näher zusammen liegende Gruppe um BBC und SBV. Letztere gliedert sich bei genauerem Hinsehen in den BBC-Konzern sowie in die Sphäre des SBV. Die Verbindung dieser Gruppen erfolgte durch einen Link zwischen SBG und MC bzw. die Linie SBG-SLM-GF, durch einen Link Winterthur-Rück-MFO-SKA sowie durch die Verbindungen der SKA zu Elektrobank und BBC. Trotz der Überlappung der Netzwerkteile um BBC und SBV sind diese beiden Firmen untereinander nicht verflochten; im Gegenteil, die BBC steht in Verbindung mit der SBG (via MC) und mit der SKA. Im Vergleich zu 1929 fällt vor allem, dass die Distanzen zwischen den Netzwerkzentren wieder länger geworden sind; 1929 bildete etwa Sulzer einen direkten und starken Link zwischen SBG und SBV; Sulzer ist nun an die Peripherie gerückt, während BBC und GF auch 1937 nach wie vor ebenso wichtige verbindende Positionen einnehmen wie die Grossbanken. Andererseits war BBC weiter von der SKA entfernt (kein Link auf Ebene der 2m-cores). 1929 hatte noch ein Genfer Cluster bestanden, der auf der 2m-Ebene nicht mit der Deutschschweiz verbunden war.

Grafik 4: 2m-cores 1937

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 66.²⁵²



Um noch auf die stärkere Verflechtung an der Peripherie einzugehen, so bieten sich hier auf der Ebene der 2m-cores einige Anhaltspunkte. So zeigt sich etwa die Kartellierung der Uhrenbranche. Die Unternehmen der Uhrenindustrie gehörten 1929 noch nicht zu den 2m-cores, 1937 findet sich eine Kette aus den beiden Holdinggesellschaften der Uhrenindustrie, welche mit den schon 1929 vertretenen Unternehmen wie der Berner Kantonalbank, den Bernischen Kraftwerke oder der BLS verbunden sind. Ausserdem bildeten SSIH und Omega eine Dyade. Ein ähnliches Muster bildeten die miteinander auch kapitalmässig verflochtenen Unternehmen Dubied, Dornach und Cossonay oder die Zementindustrie (Verbindung zwischen Holderbank und Portland; 1929: Dyaden Chaux et Ciments de la Suisse Romande (CCSR)-Likonia sowie Dubied-Portland). Erstmals gehörten einige Gesellschaften aus der Romandie zum harten Kern des Schweizer Unternehmensnetzwerks (Italo-Suisse; SIP, Sécheron), was darauf hindeutet, dass der Netzwerkkern nicht mehr nur die Deutschschweiz umfasst, sondern mehr und mehr ein wirklich nationales Netzwerk entsteht.

Wie lässt sich diese Entwicklung erklären? Da auch einige der Grossbanken, darunter die SBG und die Eidg. Bank, von der Krise betroffen waren, ist es auszuschliessen, dass sich die Industrieunternehmen wieder enger um die (kreditgebenden) Banken scharten – in der Winterthurer Gruppe kämpften sowohl SBG wie auch Sulzer und Saurer mit Verlusten, während die Gruppe um die SKA mit Nestlé, AIAG und Maggi weniger Probleme hatten. Während BBC Verluste schrieb, war die Situation des SBV besser. Die Situation in den drei Netzwerk-Teilen war also zu unterschiedlich, als dass die Gliederung um Banken die Antwort wäre. Martin Fiedler hat für Deutschland festgestellt, dass dort 1938 das Netzwerk weniger dicht war als 1927 – hauptsächlich

²⁵² O-B=MFO, Protl.=Portland. Weitere Abkürzungen siehe Schnyder, Lüpold et al. 2005b.

deshalb, weil die Änderungen im Aktienrecht in den Jahren 1931 und 1937 (Maximalgrösse der Aufsichtsräte, Höchstzahl individueller Mandate) „die Vorstände und Aufsichtsräte zu einem sparsameren Einsatz des in den 1920er Jahren expansiv genutzten Instruments der personellen Verflechtung verpflichteten.“ (Fiedler 2007: 110).²⁵³ Möglicherweise könnte man mit Bezug auf Fiedler sagen, dass die Unternehmen in der Krisenzeit zu sehr mit sich selber beschäftigt waren, als dass die Pflege von extensiven Netzwerken eine hohe Priorität dargestellt hätte. Stattdessen konzentrierte man sich auf die wichtigsten Netzwerkpartner.

Personell hat sich, wie wir anhand der Big Linkers gleich sehen werden, zwischen 1929 und 1937 nicht sehr viel verändert – die achtjährige Periode ist zu kurz dafür, umso mehr, weil Verwaltungsräte in der Schweiz in der Regel sehr lange im Amt blieben. Abgesehen von kleineren Änderungen in der Population der Unternehmen²⁵⁴ zeigt ein Vergleich der beiden Netzwerkkarten, dass die Verflechtungsmuster gewisser von der Krise stark betroffener Unternehmen sich geändert haben: So haben die kriselnden Banken Leu und Eidg. Bank Links eingebüsst. Beispielsweise gab es 1937 keine Verbindung auf der Ebene der 2m-cores mehr zwischen Eidg. Bank und Nestlé. Zusammen mit der Eidgenössischen Bank ist auch das mit ihr verbundene Industrieunternehmen Escher-Wyss an die Peripherie gerückt, und zwar an den Rand des Winterthurer Netzwerkteils um die SBG. Auf die Sanierung von Escher-Wyss werde ich unten noch eingehen. Die Eidg. Bank wurde von der Krise so geschwächt, dass sie 1945 von der SBG übernommen wurde. Ebenfalls zu den grösseren Abständen zwischen den einzelnen Firmen hat die Schwächung der Beziehungen zwischen Ciba/SBV und Sulzer sowie zwischen SKA und Rück (nur noch indirekte Verbindung via MFO) geführt. Somit zeigt sich, dass eine sinkende Zentralität einzelner Unternehmen auf die Konfiguration des gesamten Netzwerks grossen Einfluss haben kann.

Jedoch ist zu bemerken, dass nicht nur die Dichte hoch geblieben ist, sondern dass sich auch unter den zentralsten Unternehmen wenig geändert hat. Die Degree-Ziffern variieren zwar leicht, jedoch blieben die Zentralitätsmasse der Top-10 auf dem Niveau von 1929. Nach wie überwogen die Unternehmen des Finanzsektors, deren Zentralität, wie gleich zu zeigen ist, aber nicht bloss auf den „Outdegree“, sondern auch auf den „Indegree“, d.h. auf die Zahl der in Bank-Verwaltungsräten sitzenden Personen aus anderen Unternehmen zurückzuführen ist.

Nach wie vor überwogen unter den zentralsten Unternehmen die Firmen des Finanzsektors, also Banken, Finanzierungsgesellschaften und Versicherer. Unter den Industrieunternehmen waren nur BBC, Sulzer und GF vertreten, wobei die Zentralität von BBC während der 1930er Jahre leicht abgenommen hat (möglicherweise eine Folge der Krise dieses Unternehmens). Nachdem bei den zentralsten Unternehmen in der Zwischenkriegszeit die Finanzinstitute überwogen, erstaunt es nicht, dass auch unter den Big Linkers mehr Bankiers als Industrielle waren.

²⁵³ Dazu kam noch der Ausschluss jüdischer VR-Mitglieder aus dem Netzwerk. In der Schweiz gab es keine derartigen Veränderungen – auch wenn sich die Aktienrechtsrevision, wie noch zu zeigen sein wird, durchaus einmal mit der Frage der VR-Verflechtungen befasste. In Bezug auf jüdische Verwaltungsräte ist zu sagen, dass schon Fritz Giovanoli auf ihre absolut marginale Bedeutung in den Verflechtungen hingewiesen hatte.

²⁵⁴ Die gut vernetzten Kraftwerke Laufenburg (KWL) waren nicht mehr in der Population, da sie 1937 nicht mehr zu den grössten Kraftwerken gehörten.

Tabelle 38: Die zentralsten Unternehmen (Top-Ten nach Freeman Degree Centrality), 1910, 1929, 1937

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 61f. Kursiv: Banken, Versicherungen, Finanzierungsgesellschaften.

1910	Wert	1929	Wert	1937	Wert
SKA	26	Holding BBC	29	SBV	30
SBB	22	<i>Motor-Columbus</i>	27	SKA	24
Georg Fischer	21	SBV	25	BBC	24
<i>Elektrobank</i>	19	Georg Fischer	22	Sulzer	23
<i>Anlagewerte</i>	17	<i>Elektrobank</i>	22	<i>Elektrobank</i>	23
Alioth	16	SKA	22	<i>Motor-Columbus</i>	23
<i>Motor</i>	14	SBG	20	<i>Basler Vers.</i>	23
SBV	14	<i>Winterthur Vers.</i>	20	Georg Fischer	22
<i>SF Franco-Suisse pour l'Ind. Electr.</i>	14	Sulzer	20	<i>Rentenanstalt</i>	21
NOK	14	<i>Leu, Rentenanstalt</i>	19	<i>SF Italo-Suisse</i>	20

Big Linkers 1929 und 1937: Bankiers und Industrielle

Bei den 17 Big Linkers, die wir definieren als Personen mit fünf oder mehr VR-Posten, fällt zuerst einmal das Untergewicht der Industriellen (6 Personen; 35%) zu den Bankenmanagern (11) auf. Zwei Vertreter der Familie Sulzer (Hans von der jüngeren und Carl von der älteren Generation), der unvermeidliche Agostino Nizzola von MC, Ernst Schmidheiny sowie Eugène Borel. Unter den Bankenvertretern fallen die Präsidenten und Generaldirektoren der Grossbanken auf, daneben einige Vertreter von Privatbanken, allen voran Alfred Sarasin. Interessant sind jene Personen, die man nicht so recht zu einer bestimmten Firma (home base) rechnen kann, etwa Carl Abegg-Stockar, der Inhaber einer Textilfirma, der seinem Vater (Carl Abegg-Arter, SKA-Präsident) 1911 in den VR der SKA nachfolgte; um dieselbe Zeit wurde er auch in die VR von Rück, Zürich und Maggi sowie der Seidenfirma Stünzi berufen; seine VR-Sitze gab er dann im Zeitraum 1935-1941 ab. Seit dem Rückzug aus der Geschäftsleitung der Familienfirma 1919 muss er als professioneller Verwaltungsrat bezeichnet werden (Schmid 1972: 124-129; sein Sohn Carl Julius Abegg folgte seinem Vater bei der Rück nach, ausserdem bei Zürich und Maggi, zudem bei Nestlé; bei der Rück folgte ihm später sein eigener Sohn Werner nach, Schmid 1972: 187f.). In der Tabelle aufgeführt sind auch die Sitzzahlen, welche Giovanoli für dieselbe Zeit in seinem grösseren Sample von Firmen berechnet hat; diese sind durchwegs höher. Dies zeigt, dass viele Big Linkers noch Sitze bei kleineren Unternehmen einnahmen.

Tabelle 39: Big Linkers 1929/30

Quelle: Eigene Berechnungen/Giovanoli 1934. Kursiv: Bankiers.

Name	Sitze bei Top-110	Sitze 1929/30 (nach Giovanoli)	Funktion
<i>Jöhr Adolf</i>	8	19	GD SKA
<i>Sarasin-Iselin Alfred</i>	8	22	Bank Sarasin
<i>Staehelin Max</i>	8	33	Präsident SBV
Sulzer Hans	8	19	GD Sulzer
<i>Waldkirch, Oscar von</i>	7	9	Präsident Eidg. Bank
<i>Dreyfus, Armand</i>	6	11	GD SBV
<i>Ernst, Rudolf</i>	6	20	Präsident SBG
<i>Abegg-Stockar, C.</i>	5	7	Firma Abegg, VR SKA
Borel, Eugène	5	-	VR Cortaillod, Prof.
<i>Fessler, Walter</i>	5	-	Direktor SKA
<i>Kurz, Hermann</i>	5	12	GD SKA
Nizzola, Agostino	5	24	Präsident SBV
Obrecht, Hermann	5	19	Alt NR, Uhrenindustrie
<i>Schlumberger-Vischer, Charles</i>	5	-	VR/Vizepräsident SBV
Schmidheiny, Ernst	5	18	Zementindustrie; Alt NR
<i>Schulthess, Hans von</i>	5	8	Bank Leu
Sulzer-Schmid, Carl	5	-	Sulzer
Total (17 Personen)	101	221	

Acht Jahre später war die Zahl der Big Linkers und der von ihnen gehaltenen Sitze leicht zurückgegangen. Eine beachtliche Zahl von Akteuren von 1929 war auch 1937 noch auf der Liste der Big Linkers. Dies galt im Besonderen für die Spitzenreiter Sarasin, Sulzer und Staehelin. Von den 15 Big Linkers im Stichjahr 1937 sind zwei Drittel (10) dem Finanzsektor zuzuordnen, die restlichen 5 sind Leiter von Grossunternehmen wie Sulzer, Von Roll, Georg Fischer oder BBC. Von den Finanzleuten sind drei Vertreter des SBV, zwei der SKA und einer von der SBG zu finden, also eine ähnliche Auswahl wie 1929. Gegenüber 1929 haben sich einige Änderungen ergeben: Schmidheiny, Borel, Obrecht finden sich nicht mehr unter den Big Linkers. Dafür sind eine Reihe neuer Namen dazu gekommen, und zwar sowohl Industrielle wie Bankiers.

Tabelle 40: Big Linkers 1937/38

Quelle: Eigene Berechnungen/Giovanoli 1939. Kursiv: Bankiers; unterstrichen: Schon 1929.

Name (15 Personen)	Sitze bei Top-110	Sitze 1938 (nach Giovanoli)	Funktion
<u>Sarasin-Iselin, Alfred</u>	9	21	Privatbankier
<u>Stahelin, Max</u>	8	35	SBV Präsident
<u>Sulzer, Hans</u>	8	21	Sulzer Präsident
<i>Golay, Maurice</i>	6	10	SBV GD
Homberger, Ernst	6	12	Georg Fischer Präsident
<u>Nizzola, Agostino</u>	6	29	MC PDG
Schöpfer, Robert	6	10	Von Roll Präsident
<u>Dreyfus, Armand</u>	5	12	SBV GD
<u>Ernst, Rudolf</u>	5	17	SBG Präsident
<u>Fessler, Walter</u>	5	8	SKA GD
Funk, Fritz	5	8	BBC Del.
<i>Grüebler, Hermann</i>	5	15	SBG VR
<u>Jöhr, Adolf</u>	5	17	SKA VR
<u>Schulthess, Hans von</u>	5	11	Leu Präsident
<i>Speich, Rudolf</i>	5	24	SBV GD
Total (15 Personen)	89	250	

Interessanterweise finden sich unter den industriellen Big Linkers einige Personen, die als Manager gelten müssen, da sie nicht zu Gründerfamilien gehörten, etwa Nizzola oder Funk. Nur Hans Sulzer vertrat die Gilde der Familienunternehmer unter den Big Linkers, der 1929 auch noch Carl Sulzer und Ernst Schmidheiny (I.) angehört hatten; Sulzer war 1934 gestorben, Schmidheiny 1935 bei einem Flugzeugunglück auf der Sinai-Halbinsel ums Leben gekommen. Homberger²⁵⁵ kann allerdings ab 1929 nicht mehr als angestellter Manager gelten, weil er gleichzeitig auch Grossaktionär geworden war.

An dieser Stelle sei bemerkt, dass Giovanoli von seiner viel breiteren Basis her noch weitere Ämterkumulationen fand, etwa Alfred Wieland-Zahn, den Präsidenten der Basler Handelsbank mit 13 Mandaten; ausser bei Hoffmann-La Roche oder bei der Industrie-Gesellschaft für Schappe sass er auch noch bei verschiedenen Finanzierungsgesellschaften (Indelec, Transportwerte, Elektroanlagen), Max Brugger (GD derselben Bank, 19) sowie die Bankmanager Louis Vaucher (SBV, 15), Paul Jaberg (SBG, 14) oder Rudolf Bindschedler (SKA, 17). Auch wenn man berücksichtigt, dass Giovanoli vor allem jene Personen namentlich aufgeführt hat, die er für wichtig hielt, ergibt sich kein grundsätzlich anderes Bild. Bezeichnenderweise lassen sich umgekehrt die meisten Big Linkers der Top-110-Unternehmen bei Giovanoli finden – d.h. jede dieser Personen war Verwaltungsrat einer Grossbank oder in wenigen Fällen (Nizzola, Funk) einer grossen Finanzierungsgesellschaft. Giovanoli führt noch weitere Fälle von Ämterkumulationen auf, deren Profil aber nicht

²⁵⁵ Ernst Homberger (1869-1955): Nicht zu verwechseln mit dem Vororts-Verbandsfunktionär Heinrich Homberger (1896-1985).

wesentlich vom geschilderten Profil der Big Linkers abweicht. Die Liste von Giovanoli zeigt auch, dass unsere Big Linkers über die Top-110 hinaus noch in zahlreichen weiteren Unternehmen vertreten waren; Spitzenreiter Max Staehelin vom SBV sass etwa in den Verwaltungsräten von zahlreichen dem SBV nahe stehenden Unternehmen, bei BBC, Ciba, Sulzer, GF, aber auch in nationalen Unternehmen wie Radio Schweiz oder SBB sowie in einer französischen Grossbank; sein Delegierter Armand Dreyfus vertrat den SBV bei Nestlé, Saurer und Lonza und in einigen Finanzgesellschaften. Ergänzt wurde die Garde der SBV-Manager durch Rudolf Speich, der etwa bei Ciba, bei der Swissair, aber auch bei der Svenska Tändsticks AB (einer Nachfolgefirma des Kreuger-Zündholzkonzerne) sass. Um ein letztes Beispiel zu machen, Ernst Homberger sass nicht nur in seiner Stammfirma Georg Fischer, bei SLM, und in wichtigen Basler Unternehmen (SBV, Basler Versicherungen) sondern auch in Inga, Salmenbräu Rheinfelden, Eisenbergwerk Gonzen etc. Der Vergleich mit den Zahlen von Giovanoli (von 1929/30 bzw. 1938) zeigt, dass die Top-110-Unternehmen nur gewissermassen die Spitze des Eisbergs waren; viele Big Linkers hatten zusätzliche in weiteren Firmen. Diese Mandate gingen auf das Konto von kleineren, etwa regionalen Unternehmen, oder von formell selbständigen, faktisch aber in den Dunstkreis anderer Institute eingebundener Unternehmen.

Bankenvertreter und Verwaltungsräte

Dass die Liste der Big Linkers von Bankenvertretern dominiert war, weist darauf hin, dass diese Personen quasi Berufs-Verwaltungsräte waren oder dass jedenfalls das „Networking“ zu ihrem Jobprofil gehörte. Ausdruck der Dominanz der Banken über die Industrie waren diese Verflechtungen aber nicht, weil nämlich ein Teil der Mandate Finanzgesellschaften aus dem Umfeld der Banken betraf, und weil auch in den Bank-Verwaltungsräten Industrielle sassen.

Um mit dem ersten Punkt zu beginnen, so stellte beispielsweise der SBV 1929 zwei Big Linkers. SBV-Direktor Max Staehelin sass auch im VR der Finanzvehikel Anlagewerte, Elektrowerte und Metallwerte, welche sehr eng mit dem SBV verbunden waren und zum Teil von dieser Bank zusammen mit anderen Interessenten gegründet worden war (Metallwerte stand etwa in Verbindung zur Metallgesellschaft in Frankfurt). Daneben sass Staehelin bei mehreren Gesellschaften, in denen er nicht der einzige Bankenvertreter war, bei den Grossunternehmen Sulzer, BBC, Ciba, Georg Fischer und Lonza. Staehelins Manager Dreyfus sass vor allem bei Ciba, Nestlé und Lonza. Zusammen mit den Mandaten der weiteren SBV-Manager betrug der Outdegree des SBV 18.

Etwas stärker Industrie-lastig war 1929 die Situation bei der SBG. SBG-Chef Rudolf Ernst war bei BBC und Georg Fischer anzutreffen (ebenso bei Hypothekarbank in Winterthur, SLM sowie Motor-Columbus), sein Manager Jaberg sass ebenfalls bei Sulzer sowie bei Saurer, ein weiterer SBG-Manager, Gruebler, ebenfalls bei Winterthur, MC sowie bei der Konservenfabrik Lenzburg (Hero). Sulzer, Saurer, Winterthur Versicherung sowie MC erscheinen also als eng mit der SBG verbunden; dazu sass SBG-VR Carl Bühler bei Rieter. Der Outdegree der SBG war 11.

Was die SKA betrifft, so fehlt deren Präsident Hermann Stoll in der Liste der Big Linkers; er hatte nur 4 Mandate (7 bei Giovanoli) und sass bei den mit der SKA eng verbundenen Firmen Maggi, Stünzi, Zürich (zusammen mit dem genannten Carl Abegg-Stockar). Ähnlich wie Abegg-Stockar erscheint er weniger als Bankmanager denn als professioneller Verwaltungsrat. Die Manager der SKA sassen bei den Satelliten der Bank, der Elektrobank (Fessler, Jöhr, Kurz, Bindschedler), der Bank für orientalische Eisenbahnen (Kurz, Jöhr, Bindschedler), bei MC (Kurz, Jöhr, dort trafen sie

auf zwei Kollegen der SBG). Jöhr sass bei Georg Fischer, Fessler bei Sulzer und Sastig/Stickerei Feldmühle Rorschach, Bindschedler sass bei Nestlé; die Versicherungsbranche war neben Stolls Sitz bei der Zürich durch Fessler (La Suisse, Winterthur) abgedeckt. Ausserdem repräsentierte Kurz die SKA im Bankrat der SNB und sass bei KW Laufenburg (dort auch SKA-Direktor Autenrieth) und Schweizerische Bodenkreditanstalt (auch Autenrieth). Gesamthaft war der Outdegree der SKA 22.

Man könnte diese Aufzählung fortsetzen, etwa mit den erwähnten Managern der Basler Handelsbank oder mit Hans von Schulthess (Bank Leu). Der Chef einer weiteren Grossbank, Oscar von Waldkirch von der Eidgenössischen Bank, war stärker in Industrieunternehmen und weniger in Finanzierungsgesellschaften engagiert: Er zählte die Elektrobank und Nestlé zu seinen Mandaten, daneben Bally, SIG und SNB. Die Eidgenössische Bank als eine der kleineren Grossbanken wird gerade aus der Retrospektive etwas unterschätzt; ihre Position im Netzwerk hängt offenbar sehr stark von der Person Von Waldkirchs ab. Ganz ähnlich personenbezogen war die Verflechtung der Bank Sarasin, die völlig vom Firmeninhaber Alfred Sarasin abhing.

Wie Giovanoli kommt man unweigerlich zum Schluss, dass die Vertreter der Grossbanken in den Satelliten der Banken (Metallwerte, Bank für orientalische Eisenbahnen etc.) sassen, bei besonders eng mit bestimmten Banken verbundenen Unternehmen (Ciba, Lonza, SLM, Maggi, Zürich), wobei sie in diesen Sitzen meistens keine Konkurrenzbanken antrafen. Anders war dies bei den beiden grossen Finanzierungsgesellschaften MC und Elektrobank, bei KW Laufenburg, sowie bei einigen Industrieunternehmen wie Sulzer, Saurer, Nestlé, Georg Fischer, BBC. Hier sassen Vertreter mehrerer Banken.

Gänzlich unberührt vom Grossbankeneinfluss waren relativ wenige Grossunternehmen, vor allem AIAG und MFO, deren Selbstfinanzierungskraft offenbar massiv war. Ausserhalb des Zugriffs der Big Linkers stand auch Von Roll, wo aber Basler Privatbankiers ein wichtiges Wort mitredeten. Daneben gab es eine ganze Reihe von Familienunternehmen, die ohne Bankeneinfluss waren, aber wichtige Arbeitgeber darstellten: Suchard, SWS, Rieter, Sandoz, Heberlein, Hasler, Schwarzenbach, Dubied. Die Familie Bally stellte zwar keinen Big Linker, aber zusammen kam sie ebenfalls auf eine schöne Zahl von Mandaten: Der Chef des Familienunternehmens, Max sass im VR der Eidgenössischen Bank (die durch Von Waldkirch im Bally-VR vertreten war). Juniorchef Iwan, auch Ständerat von 1937-43, sass zusammen mit dem ebenfalls zur Familie gehörenden Paul Matter-Bally bei der SBG; Iwan Bally hatte zudem noch Sitze bei EWOA/Atel, sowie den Assekuranzen La Suisse und Rentenanstalt.

Was die Industrievertreter unter den Big Linkers betrifft, so waren sie vorwiegend in ihrer Hauptbranche tätig. Einige wie Hans Sulzer hatten bereits 1929 auch Mandate bei Grossbanken, aber einige der Big Linkers wie Nizzola oder Schmidheiny waren auf die Industrie fokussiert. Wie sich zeigen wird, nahm die Verflechtung zwischen Banken und Industrie nach 1937 zu, und zwar in beide Richtungen: 1957 sollte es kaum mehr Grossunternehmen ohne Bankenvertreter geben, während umgekehrt kaum mehr ein industrieller Big Linker ohne Banken-Mandate auskam. Die Zwischenkriegszeit markiert also in Bezug auf die Verflechtungen zwischen Banken und Industrie noch keinen Endzustand.

Da ich auf dieses Thema des Verhältnisses der Banken und Industriefirmen im Zusammenhang mit der Unternehmensfinanzierung nochmals zurückkomme, verzichte ich an dieser Stelle auf eine genauere Analyse von „Indegree“ und „Outdegree“ der Banken für die beiden Stichjahre 1929 und 1937. Stattdessen möchte ich noch auf eine wichtige Spätfolge des Ersten Weltkriegs zurückkom-

men – die zunehmende Bedeutung der Schweizer Bankenvertreter im Netzwerk erklärt sich nämlich auch mit der reduzierten Präsenz von Ausländern.

Schweizer Bankiers anstatt deutsche Verwaltungsräte

In der Tat ist der Rückgang der Ausländer in der Datenbank der Verwaltungsräte der 110 untersuchten grössten Schweizer Unternehmen frappierend. 1910 hatten Ausländer mindestens 81 VR-Sitze in der Schweiz eingenommen (wobei die Identifikation nicht immer einfach ist, so dass es sich hier um eine Minimalzahl handelt); 1929 betrug die Anzahl der von Ausländern gehaltenen Sitze mindestens 59 (vermutlich eher 72).²⁵⁶ Leicht rückläufig war auch die Zahl der Gesellschaften mit Ausländern im VR (von 22 auf 18). Stärker ging die Zahl der Ausländer in den Verwaltungsräten der zentralsten Unternehmen (Top-10) zurück, nämlich von 22 in 5 Unternehmen auf 9 in 3 Firmen). Der Ausländeranteil war somit von ca. 7-10% im Jahr 1910 auf ca. 5-7% im Jahr 1929 gesunken – ein deutlicher, wenn auch nicht enormer Rückgang. Giovanoli (Giovanoli 1931: 92) fand in seinem grösseren Sample für das Jahr 1930 von 1870 VR-Sitzen 145 von Ausländern besetzte (d.h. 7.8%), was er als sehr tiefen Anteil betrachtete. Man hätte angesichts des wenig ausländerfreundlichen Klimas während und nach dem Ersten Weltkrieg vermuten können, dass die Zahl der Ausländer stärker zurück gegangen war. Dass dem nicht so war, hing damit zusammen, dass sich die Unternehmen mit Ausländern im VR geändert hatten.

Zur Erinnerung: Abgesehen von den Finanzierungsgesellschaften, die von vornherein als grenzüberschreitende Gesellschaften gegründet worden waren, sassen im Jahr 1910 Ausländer auch in den Verwaltungsräten von Industrieunternehmen, Banken und Versicherungen, wobei hier Ausländer in der Regel mehrere VR-Sitze eines Unternehmens besetzten, so etwa bei AIAG, Lonza oder BBC. Mit dem Bankverein gehörte auch eine der grössten Schweizer Banken zu den Unternehmen mit Ausländern im VR. In einigen Fällen, etwa bei Suchard, waren die betreffenden Personen zwar ausländischer Nationalität, lebten aber schon lange in der Schweiz. Im Jahr 1929 sah die Situation etwas anders aus.

Man kann also trotz allem feststellen, dass nach wie vor eine Anzahl von Ausländern in den Verwaltungsräten von Schweizer Unternehmen sass. In den Finanzierungsgesellschaften der Elektrizitätsindustrie (und anderer Branchen) ab es nach wie vor ausländische Verwaltungsräte, wobei die Anzahl Franzosen, Italiener und Südamerikaner gegenüber dem Anteil der Deutschen gestiegen war. Dass die Hälfte der Unternehmen mit Ausländern im VR Holding- und Finanzierungsgesellschaften waren, lag indes nicht nur an diesen alten, noch im 19. Jahrhundert gegründeten Unternehmen, sondern auch an der vielzitierten Welle von Holdinggründungen in den 1920er Jahren. Einige Holdinggesellschaften waren neu dazu gekommen, die in der Schweiz nur den Sitz und die Verwaltung hatten (OFA, Internationale Mühlenindustrie etc.) oder in bestehende Geflechte eingebunden waren (Südelektra). Die gemessen am Nominalkapital grösste Holdinggesellschaft, die 1928/29 gegründete I.G. Chemie (Interhandel), ist in der Liste der Top-110 nicht berücksichtigt.

²⁵⁶ Dabei ist 1910 die Dunkelziffer höher als 1929; es würde nicht erstaunen, wenn sich die Zahl der Ausländer 1910 auf um die 100 belaufen würde. Für diese Entscheidung bräuchte es allerdings bessere prosographische Daten.

Tabelle 41: Unternehmen mit Ausländern im VR, 1929²⁵⁷

Gesellschaft	Anzahl Ausländer	Top-10 Zentralität	Finanzges./Holding	Gründung*
KW Laufenburg	8			1908
Motor-Columbus	7	1	1	
OFA, Industrie du Bois	7		1	1922
Südelektra	6		1	1926
IG Schappe Basel	5			
Lonza	4			
Metallwerte	3		1	
Sastig/Stickerei Feldmühle Rorschach	3			
SF Franco-Suisse pour l'Industrie El.	3		1	
Papierindustrie St. Moritz	2		1	1925
Bally	2			
Internationale Mühlenindustrie	2		1	1926
Bank für orientalische Eisenbahnen	2		1	
Elektrobank	1	1	1	
Georg Fischer	1	1		
Ciba	1			
Dubied	1			
Metallwerke Dornach	1			
Total (18 Gesellschaften)	59 Ausländer	3 Firmen (9 Ausl.)	9 Firmen	

Ein zahlenmässig wichtiger Treffpunkt deutscher und französischer Wirtschaftsführer war das auf der Grenze im Rhein erbaute Kraftwerk Laufenburg (gegründet 1908, nicht unter den Top-110 von 1910). Unverändert als deutsch-französisches Gemeinschaftsunternehmen figurierte die Basler Textilfirma IG Schappe. Bemerkenswert sind Vertreter ausländischer Partner- oder Tochterunternehmen von Industriegesellschaften, etwa Bally, Georg Fischer, Dubied oder Metallwerke Dornach. Darin spiegeln sich die internationale Expansion schweizerischer Grossunternehmen, die teilweise (etwa bei Bally) unter Mitarbeit von lokalen Partnern vor sich ging, die Zusammenarbeit mit ausländischen Unternehmen (Georg Fischer und MAN) sowie die Einbindung einzelner Schweizer Unternehmen in ausländische Konzerne (z.B. Metallwerke Dornach und Hirsch Kupfer- und Messingwerke).

So oder so kann man also sagen, dass auch 1929 noch Ausländer im Netzwerk vertreten waren. Unterschiede zwischen den beiden Stichjahren gab es aber jenseits der absoluten Zahlen durchaus. Eindrücklicher als auf der Ebene der gesamten Population präsentierte sich erstens die Reduktion

²⁵⁷ * Gründungsjahre von Unternehmen, die 1910 nicht unter den Top-110 waren.

Weitere unsicher identifizierte Ausländer bei: BLS, Sétif, Scintilla, Gondrand, Viscose sowie OFA, Mühlenindustrie, Elektrowerte, BOE.

der Zahl ausländischer Verwaltungsräte auf der Ebene der Unternehmen mit der höchsten Zentralität. Innerhalb der zentralsten Unternehmen ging die Zahl der Ausländer zwischen 1910 und 1929 von 21 auf 9 zurück und verteilten sich auf 3 Unternehmen, wobei allein bei MC 7 VR-Sessel von Ausländern besetzt waren. 1910 hatten die Hälfte der Top-Ten-Unternehmen Ausländer im VR gehabt, darunter neben den Finanzierungsgesellschaften Elektrobank, Motor und SF Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique auch der Bankverein. Zu diesem zahlenmässigen Bedeutungsverlust der Ausländer kam zweitens ein wesentlicher Unterschied bei der Nationalitätenverteilung, die sich diversifizierte: Bei SBV, Elektrobank, und Motor sassen vor allem deutschen Bankenvertreter und Wirtschaftsführer im VR, etwa Ludwig Delbrück, Carl Fürstenberg, Emil und Walther Rathenau (alle Elektrobank); bei der Genfer Finanzierungsgesellschaft Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique waren auch Franzosen beteiligt, vor allem Eugène Schneider von Schneider-Creusot. 1929 waren von den Deutschen noch Carl Fürstenberg bei der Elektrobank zu finden, der MAN-Vertreter Lauster bei Georg Fischer sowie der Frankfurter Anwalt Paul Roediger. Abgesehen davon sassen bei Motor-Columbus einige Italiener (darunter A. Pirelli) und ein Südamerikaner. Drittens war die Anzahl von Mehrfachmandaten 1929 minimal geworden: Carosio sass auch bei Südelektra, Fürstenberg beim KW Laufenburg, beides weniger zentrale Unternehmen. Dies war ein weiterer Unterschied gegenüber 1910, als wichtige deutsche Bankiers oder Industrielle Sitze bei mehreren Schweizer Unternehmen inne gehabt hatten. Der Vergleich der folgenden Tabelle mit ihrem Pendant für 1910 ist eindrücklich. Die Zahl der früher bedeutenden Mehrfach-Verwaltungsräte hat abgenommen (sowohl durch Rückzüge als auch durch Todesfälle, etwa Emil und Walter Rathenau), während keine neuen Mandatekumulierer dazugekommen waren.

Tabelle 42: Wichtige Ausländer mit Mehrfachmandaten, 1929

Quelle. Eigene Recherchen.

Name	Herkunft	Unternehmen
Carl Fürstenberg	Berliner Handelsgesellschaft	Bank für el. Unternehmungen
		KW Laufenburg
Paul Roediger	Anwalt, Metallgesellschaft, Frankfurt	Motor-Columbus
Schneider, Eugène	Schneider, Creusot	Franco-Suisse pour l'Industrie El.
		Internationale Mühlenindustrie

Wie hat sich der Wegfall der durch die Ausländer hergestellten engen Verbindungen zwischen AIAG und Elektrobank (und der mit dem SBV verbundenen Metallwerte) ausgewirkt? Der Rückzug dieser Personen könnte nun verschiedene Folgen gehabt haben. Wenn die Ausländer die betreffenden Firmen nicht nur mit ausländischen Firmen (z.B. deutsche Banken) verknüpft haben, sondern auch mit anderen schweizerischen Firmen, so stellt sich die Frage, ob ihre Nachfolger in den Verwaltungsräten ebenso wichtige Personen waren. Falls die Plätze der Ausländer durch besser verflochtene Personen eingenommen wurden, hätte dies die Netzwerkdichte erhöht, andernfalls wäre sie gesunken. Auf der Karte der 2m-cores ist AIAG von seiner Stellung als Mittlerin zwischen der SKA- und BBC-nahen Elektrobank und der Gruppe Metallwerte/SBV in eine weniger zentrale Position neben Rentenanstalt und NOK gewandert. In der Mitte zwischen SBV und Elektrobank/SKA steht nun das Kraftwerk Laufenburg, ein von SBV, SKA und deutschen Gesellschaften zusammen finanziertes Projekt auf der Landesgrenze im Rhein; Fürstenberg und einige Schweizer

Vertreter von SKA/Elektrobank treffen hier auf Vertreter der SBV-Gruppe. Es gibt dagegen keine Personen mehr, die in den Dunstkreisen beider Banken zu Hause waren wie Fürstenberg und Delbrück 1910. Wichtige Grossunternehmen – AIAG, BBC und auch der SBV oder KWL – sind ganz eigentlich „verschweizert“ worden. BBC ist ein Beispiel dafür, dass die Schweizer Grossbanken die Beziehungen zur Industrie ab den 1920er Jahren intensiviert haben. AIAG ist allerdings ein Gegenbeispiel, hier spielten Banken nach dem Austritt deutscher Bankiers keine grosse Rolle mehr, und an die Stelle der Beziehungen zur AEG trat ein Kartell, in dem AIAG eine führende Rolle einnahm. 1925 wurde die KWL verschweizert: Es „gelang“ der SKA, „die deutschen Grossbanken zum Verkauf ihrer Laufenburger Beteiligungen zu bewegen“, 1926 wurden die Aktien der KWL in Zürich und Basel kotiert (Jöhr 1956: 310).

Zusammenfassend kann man sagen, dass der Wegfall der deutschen Verwaltungsräte nicht nur die Stellung der Schweizer Banken in den industriellen Verwaltungsräten stärkte, sondern dass diese engeren Beziehungen sich auch darin äusserten, dass mehr und mehr Industrielle in Banken-Verwaltungsräte einzogen.

Parlament und Verbände 1910-1937

Einige Big Linkers hatten neben ihren VR-Mandaten auch Verbandsmandate inne (Billeter 1985: 183-201, Wehrli 1970: 300ff.). Das Unternehmensnetzwerk war keine exklusive Sphäre. Vielmehr waren die Verwaltungsräte, welche verschiedene Unternehmen miteinander verbanden, auch in der Politik und im Verbandswesen aktiv. Die Wirtschaftsverbände der Unternehmensseite (Handelskammern, Branchenverbände, Arbeitgeberverbände) waren natürlich eng mit den Unternehmen verknüpft, indem sie ihre Führungsgremien aus den Unternehmensleitern rekrutierten.

Naturgemäss sassen viele Industrielle in den Organen des Schweizerischen Handels- und Industrievereins (Schweizerische Handelskammer, Vorort, Ständiges Vorortbüro); neben den Leitern der grosse Publikumsunternehmen betraf dies auch die Patrons mittlerer oder privat gehaltener Unternehmen, so etwa Caspar Jenny (1935-60 SHK, 1935-1960 Vorort) oder Heinrich Wachter (SHK 1942-56, Vorort 1946-56; Wehrli 1970: 300ff.). In der Metall- und Maschinenindustrie waren die Verbände ASM und VSM beliebte Treffpunkte von Persönlichkeiten verschiedener Unternehmen; auch hier waren nicht nur die Vertreter der grössten Unternehmen wie Von Roll, Sulzer, AIAG, BBC oder GF mit dabei, sondern auch Leiter von etwas kleineren Firmen, wie SLM, Dubied, Saurer, Schindler, Bühler, Von Moos, Scintilla, Hasler, MFO, Rüti, Dornach, Rieter, Landis & Gyr, Selve²⁵⁸, Schlieren, Escher-Wyss. Angesichts der Liste der ASM- und VSM-Mitglieder kann man sich vorstellen, dass diese Verbände für die Verwaltungsräte und Direktoren wichtige Orte für Zusammenkünfte darstellten – auch wenn die Wirkung dieser Orte für die Corporate Governance weniger wichtig waren als die Verwaltungsräte, weil es hier eher um die Aussenbeziehungen der Unternehmen (das Verhältnis zu Staat und Arbeitnehmerverbänden) ging. Einzelne Wirtschaftsverbände müssen zudem eher als verlängerte Arme gewisser Grossunternehmen denn als eigenständige Akteure gelten. Es ist leicht vorstellbar, dass etwa in der Solothurner Handelskammer die Firmen Von Roll und Bally eine ebenso wichtige Rolle spielten wie die Chemieunternehmen in der Basler Handelskammer, oder dass in den Verbänden der Metallbranche (VSM, ASM) Grossunter-

²⁵⁸ Als einzige Frau in der Metallindustrie (nicht in den Verbänden) auf weiter Flur sei Else von Selve-Wieland erwähnt, 1919-39 unbeschränkt haftende Gesellschafterin bei den Metallwerken Selve in Thun (Billeter 1985: 197).

nehmen wie Sulzer den Ton angaben. Einzelne Unternehmen wie Sulzer hatten zudem den Vorteil, dass sie in verschiedenen Verbänden vertreten waren (etwa VSM, Zürcher Handelskammer und Vorort).

Eine Figur, welche die verschiedenen Sphären in Personalunion vereinigte, war Ernst Wetter, der nicht nur im Vorort aktiv war (ab 1924 als Leiter des Büros, von 1926-38 Vizepräsident), sondern auch in der Politik (Nationalrat; Bundesrat von 1938-1944) und in der Wirtschaft (Generaldirektor bei AIAG, nach dem Rücktritt als Bundesrat Präsident der Rentenanstalt und der AIAG; Wehrli 1970: 298). Die Verbände spielten für die Aktienrechtsrevision insofern eine Rolle (vgl. die Vernehmlassungen der 1920er Jahre), als sie die Vorstellungen von Corporate Governance, die in den Verwaltungsgremien der Unternehmen herrschten, in den politischen Prozess einbrachten. Als Transmissionsriemen solcher Ideen dienten auch die politischen Parteien; allerdings beteiligten sich – wie wir noch sehen werden – nur wenige Unternehmensleiter direkt als politische Mandatsträger mit dem Aktienrecht, wobei diese trotzdem über hohen Einfluss verfügten. Die Anzahl der eidgenössischen Parlamentarier mit VR-Mandaten war allerdings längerfristig ebenso rückläufig wie die Zahl der von diesen Politikern gehaltenen Mandate in den privaten Unternehmen.

David, Mach et al. 2011 stellen fest, dass die Zahl der eidgenössischen Parlamentarier (Nationalräte und Ständeräte, vgl. die Liste unter www.parlament.ch), welche ein VR-Mandat bei den Top-110 hielten, zwischen 1910 und 1929 stark zurück ging (von 57 auf 44). Dabei fällt auf, dass dieser Rückgang vor allem auf das Konto des Freisinns ging; 1910 hielten 44 freisinnige Bundespolitiker noch 70 Mandate, 1929 hielten 22 Akteure noch 43 Mandate. Bis 1929 sank diese Zahl noch einmal. Demgegenüber blieb die katholisch-konservative Präsenz in den Verwaltungsräten der Top-110 stabil, und SP- und BGB-Politiker nahmen mehr Sitze ein.

Tabelle 43: Bundesparlamentarier in den Verwaltungsräten der Top-110 (1910-37)

Quelle: David, Mach et al. 2011.

	1910	1929	1937
Anzahl Parlamentarier (Anzahl VR-Mandate)	57 (85)	44 (67)	41 (63)
Parteizugehörigkeit			
FDP	44 (70)	22 (43)	13 (29)
K-K	11 (11)	10 (10)	9 (12)
BGB	-	4 (5)	4 (5)
SP	-	6 (7)	13 (15)
Andere	2 (4)	2 (2)	2 (2)
Total Mandate der Parlamentarier	85	67	63
Anteil der von Parlamentariern gehaltenen Mandate der Top-110	8.20%	6.24%	6.29%

Aus dieser Tabelle sollte aber nicht auf eine zunehmende Integration z. B. der SP in die Wirtschaftselite geschlossen werden. Ein zunehmender Teil der von Politikern gehaltenen VR-Mandate befand sich nämlich bei Elektrizitätswerken, Bahngesellschaften oder Kantonalbanken (sowie SBB oder SNB). Da in solchen Firmen die Kantone (oder auch grosse Städte wie die Stadt Zürich, das „Rote Zürich“) beteiligt waren, folgte die Entsendung von Politikern einer politischen und föderal-

listischen Logik. Hier eröffnete sich ein Tätigkeitsfeld für Politiker, die ansonsten mit den Grossunternehmen der Industrie und den Grossbanken nur schwach verknüpft waren. Viele solche Politiker hielten nur ein einziges Mandat; mehrere Mandate hielten z. B. 1929 Emil Klöti (SP, Zürich), Johannes Baumann (FDP, AR) oder Oskar Wettstein (FDP, ZH): 1937 gehörte neben Klöti und Wettstein auch Robert Grimm (SP, BE) zu den Mehrfach-Verwaltungsräten.

Eine Analyse der Mehrfachverwaltungsräte unter den Bundespolitikern der am engsten mit den grossen privatwirtschaftlichen Unternehmen verflochtenen Partei, der FDP, weist darauf hin, dass Sitze im eidgenössischen Parlament für Unternehmensleiter an Bedeutung verloren. Im Jahr 1910 fanden sich unter den Parlamentariern etliche Industrielle, welche eigene Familienfirmen im Hintergrund hatten (Bally, Gugelmann, Leumann-Sulzer, Sulzer, Müller). Auch der Präsident des Vororts, Alfred Frey, sass sowohl in mehreren Verwaltungsräten als auch im Nationalrat. Bis 1937 war es nur noch eine Handvoll von Personen, die gleichzeitig im eidgenössischen Parlament und in den Verwaltungsräten mehrerer privatwirtschaftlicher Top-110-Unternehmen sassen. Diese Übersicht über die Verbindungen zwischen Privatwirtschaft und Bundespolitik weist auf verschiedene Entwicklungen hin: Das Verbandswesen hatte sich offensichtlich so sehr konsolidiert, dass Verbandsvertreter nicht mehr unbedingt im Parlament sitzen mussten; Industrielle scheinen immer weniger in der Lage gewesen zu sein, zusätzlich zur Unternehmensleitung noch ein aufwendiges politisches Amt zu tragen. Die Zeiten, wo der Patron noch gleichzeitig Nationalrat gewesen war, waren also vorbei.

Welche von den eingangs genannten Hypothesen über die Funktion von Unternehmensnetzwerken kann nun für die Schweiz der Zwischenkriegsjahre zutreffen? Die Finanzkapital-These ist eine eingängige und attraktive Vorstellung. Auch wenn ihre Vertreter über die wahren Verhältnisse aufklären wollen, so ist doch die Vorbedingung solcher Aufklärung, dass es einen dunklen Untergrund gibt. Diese Verschwörungstheorie, dass die Schweiz letztlich von alten und bis fast zum Inzest miteinander verbundenen Familien beherrscht sei, muss indes gleichermassen in Frage gestellt werden wie die Gegenhypothese der sozialen und wohltätigen Einstellung der Unternehmer. Gegenargumente gegen die Finanzkapital-These können – wie bei jeder Verschwörungstheorie – zwar immer zurückgewiesen werden; es gibt sie aber tatsächlich. Zum Beispiel lässt sich die Wirtschaftskrise der 1930er Jahre kaum darauf reduzieren, dass die Aktionäre betrogen wurden, während sich das Finanzkapital bereicherte. So oder so scheint auch die Theorie von der Funktion der sozialen Kohäsion einiges an sich zu haben. Wenn man zudem sieht, mit welcher Selbstverständlichkeit VR-Mandate in gewissen Familien weitergegeben wurden oder auf verschiedene Familienmitglieder aufgeteilt wurden, erweist sich das Netzwerk insbesondere auch für Unternehmer als wichtiges Instrument, das komplementär oder auch parallel zu Heiratsstrategien eingesetzt wurde. Als alternative Erklärungsansätze lässt sich die Ressourcen-Dependenz-Theorie benützen, wobei hier nicht nur finanzielle Ressourcen gemeint sind, sondern auch Management-Know-how – und nicht zuletzt auch Wissen über die optimale Gestaltung der Corporate Governance.

Im Folgenden werde ich einen Überblick bieten über die Governance-Strukturen der grössten Industrieunternehmen – und dazu gehören solche Unternehmen wie AIAG, Georg Fischer, Sulzer oder Nestlé, welche im Netzwerk wichtige Positionen als Treffpunkte der Wirtschaftselite einnahmen. Nicht nur den Verwaltungsräten der Banken kommt somit vermutlich eine wichtige Rolle in der Diffusion und Uniformisierung der Corporate-Governance-Praktiken zu, sondern auch den Verwaltungsräten der grössten Industriefirmen. Während etwa die Maxime der

Dividendenstabilisierung von den Banken her kam, werden die weiter unten folgenden Fallstudien ergeben, dass die Einführung von Stimmrechtsaktien von den Grossunternehmen der Industrie initiiert wurden – es wird sich zeigen, welche Rolle Netzwerkverflechtungen dabei spielten.

7.3. Die Governance-Strukturen der 30 grössten Industrieunternehmen 1929 und 1937

Das folgende Kapitel wird die Corporate-Governance-Praktiken der grössten Industrieunternehmen in den Stichjahren 1929 und 1937 miteinander vergleichen, für welche wiederum eine Reihe von Daten gesammelt wurde. Die Liste umfasst die 22 (1929) bzw. 23 (1937) kapitalstärksten Unternehmen und die 10 grössten Arbeitgeber der Privatwirtschaft.²⁵⁹ Im Kern blieb die Population der 30 grössten Industrieunternehmen in der Zwischenkriegszeit jener von 1910. Unter den Spitzenreitern wie AIAG, Bally, BBC, Ciba, Georg Fischer, Lonza, MFO, Nestlé, SLM, Sulzer oder Von Roll hatten sich allenfalls die Ränge verändert – abgesehen davon waren alle diese Unternehmen stark gewachsen. Eine Änderung hatte es in der zweiten Hälfte der Rangliste gegeben, wo die Bedeutung der Textilunternehmen etwas abgenommen hatte, jene der Uhrenindustrie aber zugenommen.

In Bezug auf die Branchenzusammensetzung hatten sich die Unternehmen der Industrien Metalle, Maschinen und Elektrotechnik ganz klar zu den Spitzenreitern aufgeschwungen, während sie 1910 noch mit den Textilunternehmen gleichauf gelegen hatten. Auf dem aufsteigenden Ast befand sich auch die Chemieindustrie, wo sich die Zahl der Grossunternehmen in jedem Stichjahr um eine Firma erhöhte. Der Rückgang der Zahl der Nahrungsmittelproduzenten weist im Gegensatz zu jenem der Textilunternehmen nicht auf einen Bedeutungsverlust der Branche hin, sondern ist die Folge der Unternehmenskonzentration durch Fusionen und Übernahmen.

Tabelle 44: Branchenverteilung Top-30, 1929 und 1937

Jahr	Nahrung	Textil	Chem.	MEM	Total andere	Total Ind.
1910	5	10	1	11	4	31
1929	4	7	2	15	4	32
1937	3	5	3	16	6	33
1957	2	3	4	19	3	31

Man könnte nun vermuten, dass mit dem Bedeutungsverlust der Textilfirmen, die oft noch von familiären Strukturen geprägt waren, und mit dem Aufstieg der Chemie- und Maschinenfirmen auch in Bezug auf die Governance der Weg vom Familien- zum modernen Gross-, Publikums- oder Managerunternehmen vorgezeichnet war. Dabei sollte aber nicht vergessen werden, dass neben Textilfirmen wie AGUT/Schwarzenbach oder Gugelmann auch einige der grössten Maschinenbauunternehmen von stark von Familien geprägt waren, so die Maschinenfabriken Bühler Uzwil und Rüti, die Firmen Sulzer und Saurer oder Landis&Gyr; Von Roll und SIG waren zwar nicht wirklich eng gehaltene Unternehmen, ihre Aktien waren aber nicht börsenkotiert. Ausserdem hatten die

²⁵⁹ Die Kapitaluntergrenze von 10 Mio. Fr. kam mehrmals vor, daher die leicht höhere Zahl.

grossen Textilunternehmen in den 1930er Jahren zwar mit Problemen zu kämpfen, existierten aber nach wie vor, und ihre Leiter sassen auch in branchenfremden Firmen. So verfügte z.B. Alfred Schwarzenbach in beiden Stichjahren über VR-Sitze bei SKA und BBC. Somit ist unwahrscheinlich, dass die Corporate-Governance-Strukturen der einzelnen Branchen sich völlig unabhängig voneinander entwickelten, weil es auch in der Maschinenindustrie eng gehaltene und Familienunternehmen gab und weil etwa auf der Ebene der Verwaltungsräte – die für die Definition und Verbreitung von Corporate-Governance-Mustern massgeblich waren – nach wie vor branchenübergreifende Verflechtungen vorkamen.

In diesem Sinne ist davon auszugehen, dass über die Jahre jedenfalls eine Homogenisierung der Corporate-Governance-Praktiken zu erwarten ist, die jedoch nicht notwendigerweise den von Rathenau gezeichneten klassischen Entwicklungspfad folgen musste. Wahrscheinlicher scheint es, dass sich die Corporate-Governance-Praktiken von Publikumsgesellschaften wie AIAG oder Nestlé und jene von privat gehaltenen Grossunternehmen irgendwo in der Mitte trafen. Der daraus entstehende Typus war der eines Unternehmens, dessen Geschäftstätigkeit zwar eine grosse Gruppe von Akteuren (Aktionäre, Arbeitnehmer, Fiskus) unmittelbar berührte, dessen Geschicke aber von einem kleinen, wechselseitig verflochtenen Kreis von Insidern – Grossaktionäre, Manager, Bankiers – bestimmt wurden.

Wie gross waren die Grossunternehmen?

Die Grösse der Schweizer Grossunternehmen war im internationalen Vergleich wenig bedeutend. Die grössten Unternehmen beschäftigten in der Schweiz einige Tausend Arbeiter („blue-collar workers“), wobei über die Zahl der Angestellten („white-collar workers“) sowie über die Zahl der von ihnen im Ausland Beschäftigten nur in Einzelfällen Daten erhältlich sind. Auch die Kapitalien und Bilanzsummen waren relativ klein. So oder so war die Massenproduktion standardisierter Güter nicht die Domäne der Schweizer Grossunternehmen, vielmehr dominierten hochwertige Spezialitäten oder kleinere Serien. In der Zwischenkriegszeit fällt bei der Betrachtung der wichtigsten Indikatoren für die Grösse – Arbeiterzahl und Kapital – vor allem auf, dass es nicht nur grenzenloses Wachstum gab, sondern auch rückläufige Tendenzen.

Wie sich bei der Analyse von Zahl und Kapital der schweizerischen Aktiengesellschaften und auch bei der Untersuchung der Top-110 gezeigt hat, erreichten in den Jahren 1929 bzw. 1930 das Gesamtkapital aller Aktiengesellschaften und die Zahl von Grossunternehmen mit mehr als 10 Mio. Fr. Kapital Höchstwerte. Die Wirtschaftskrise der 1930er Jahre führte dann dazu, dass beide Werte gegenüber den Höchstständen wieder sanken. Zwischen 1937 und 1953 wuchs das Kapital dann wieder an. Das Gesamtkapital der Top-30 Unternehmen hatte um 1910 rund 270 Mio. Fr. betragen (im Durchschnitt 8 Mio. Fr.), wobei die Betriebsmittel der nicht als AG organisierten Unternehmen darin nicht eingerechnet sind. Im Jahr 1929 betrug das Gesamtkapital der Top-30 mehr als das Doppelte des Werts von 1910, nämlich rund 630 Mio. Fr. (im Durchschnitt 20 Mio. Fr.), und blieb dann auf diesem Niveau (1937: 632 Mio. Fr.). Dass diese Erhöhungen nicht nur auf die Inflation zurückzuführen ist, sondern auf tatsächliche Vergrösserungen der Betriebe, lässt sich anhand der Arbeitnehmerzahl zeigen – hatten die grössten Unternehmen 1910 noch um die 3500 Arbeiter beschäftigt, waren es 1929 5500. Es fällt auf, dass im Gegensatz zu den Werten der Finanzierungsgesellschaften und Banken diejenigen für die Industriefirmen während der 1930er Jahre nicht zurückgingen und nach 1937 wieder anstiegen sind. Die rückläufige Tendenz bei den grössten Banken

und Finanzierungsgesellschaften ist vor allem auf den Bedeutungsverlust der Finanzierungsgesellschaften zurückzuführen, während die Banken (wie im Übrigen auch die Versicherer) die Rückgänge der 1930er Jahre wieder kompensieren konnten.

Tabelle 45: Gesamtkapital Industrie und Finanzsektor, 1910, 1929, 1937 und 1957 (Mio. Fr.)²⁶⁰

Kategorie	1910	1929	1937	1957
Top-30 (Industrie)***	270	630	632	861
Top-110 Industrie***	362	891	774	1315
Top-110 Versicherer**	55	120	118	157
Top-110 Banken und SF	574	1526*	1260*	987

Im Gegensatz zu den in den Top-110 enthaltenen Industriegesellschaften kam es sodann bei den Top-30-Firmen zwischen den Stichjahren 1929 und 1937 zu keinem Rückgang des Gesamtkapitals. Dies ist wohl vor allem dadurch zu erklären, dass es die allergrössten Industriegesellschaften besser als die kleineren und mittelgrossen schafften, die Krise zu überstehen. Dabei ist zu beachten, dass die Firmen von 1937 nicht ganz denen von 1929 entsprechen; so schafften es AGUT, Hero Conserve Lenzburg, Filature de Chappe Ringwald, Seidenindustrie Stünzi oder Suchard 1937 nicht mehr unter die Top-30; demgegenüber waren Holderbank, Inga, Rieter, Sandoz, Scintilla, Viscose Suisse oder Oerlikon-Bührle in die Top-Liga aufgestiegen. Eine ähnliche Veränderung der Population war im Übrigen auch von 1910 bis 1929 zu beobachten gewesen, als namentlich eine Anzahl von Maschinenfabriken in die Spitzenliga vorsties. Zudem ist zu beachten, dass für einige Unternehmen kurz nach 1929 nochmals – zum letzten Mal vor der Wirtschaftskrise – das Kapital erhöht wurde, so bei Lonza 48 auf 60, bei Sastig von 18 auf 50 oder bei Nestlé von 97.5 Mio. Fr. auf 142.5 Mio. Fr. – wenn man dies berücksichtigen würde, käme es über die 1930er Jahre hinweg auch bei den Top-30 zu Kapitalreduktionen.

Die grössten Unternehmen, gemessen am Aktienkapital, waren in der Zwischenkriegszeit Nestlé (Aktienkapital 1929 97.5 Mio. Fr., 1930 142.5 Mio. Fr., 1937 116 Mio. Fr.), AIAG (1929 66 Mio. Fr., 1937 60 Mio. Fr.), Lonza (1929 66 Mio. Fr., 1937 30 Mio. Fr.), Sastig (1929 18 Mio. Fr., 1930 50 Mio. Fr., 1937 11 Mio. Fr.), Bally und Sulzer (1929 je 40 Mio. Fr., 1937 30 Mio. Fr. bzw. 28 Mio. Fr.), BBC (1929 39 Mio. Fr., 1937 47 Mio. Fr.) sowie Inga (1937 51 Mio. Fr.). Die Untergrenze beim Kapital lag bei ungefähr 5 Mio. Fr., das Durchschnittskapital lag bei ungefähr 20 Mio. Fr. (was der Grösse von Ciba entsprach) und wurde nur noch von wenigen oben nicht erwähnten Unternehmen überboten (AGUT 1929 mit 25 Mio. Fr., Maggi in beiden Stichjahren 24 Mio. Fr.). Schon diese Zahlen zeigen, dass auch die Grossunternehmen von der Wirtschaftskrise betroffen waren und entweder überschüssiges Kapital an die Aktionäre zurückzahlten oder zu Abschreibungen gezwungen waren, während nur wenige Unternehmen neu dazu kamen oder ihr Kapital erhöhten. Diese generell rückläufige oder bestenfalls stagnierende Tendenz zeigt sich auch an der Zahl der in der Schweiz beschäftigten Arbeiter. Im Jahr 1929 reichte die Spanne von rund 5500 Arbeitern (Sulzer und Bally; gemäss Fabrikzählung) bis zu einigen hundert – wobei weder Angestellte noch im Ausland Beschäftigte berücksichtigt wurden. Durchschnittlich bei den Unternehmen mit

²⁶⁰ Quelle: Eigene Berechnungen. Anmerkungen: * Inkl. I.G. Chemie (290 Mio. Fr. nominales Aktienkapital). ** Nur AG (ohne Genossenschaften). *** Nur AG (ohne Kollektivgesellschaften etc.).

verfügbaren Daten knapp 2000 Arbeiter. Im Jahr 1937 lagen die Zahlen leicht tiefer (bei BBC noch 4000), wobei allerdings das Jahr 1937 schon den Wiederaufschwung signalisierte. Bei Von Roll etwa lagen die Arbeiterzahlen in beiden Stichjahren um 4500).

Diese Zahlen zeigen die Bedeutung der grössten Industrieunternehmen (Top-30), da sie den grössten Teil des Aktienkapitals der in den Top-110 berücksichtigten Industriegesellschaften auf sich vereinigten (die restlichen ca. 40 Gesellschaften hatten ein Durchschnittskapital von lediglich rund 4 Mio. Fr.). Vom Gesamtkapital sämtlicher schweizerischer Aktiengesellschaften machten sie aber nur einen Teil aus; die grössten Unternehmen hatten aber wegen ihrer schieren Grösse einen Einfluss auf die Wahrnehmung der Corporate Governance und auf politische Prozesse, der denjenigen der grossen Masse der Klein- und Mittelunternehmen überstieg (und der diesbezüglich an die Unternehmen des Finanzsektors heranreichte). Sie waren die Pioniere im Bereich der Corporate Governance, und die meisten Debatten und das Aktienrecht drehten sich im Untersuchungszeitraum um die Verhältnisse der grossen Industrie-Unternehmen, während die Praktiken und Problem der Finanzinstitute immer als Spezialfall galten.

Rechtsform, Kotierung, Finanzierung

Wie bei den Top-110 hatten fast alle der Top-30-Unternehmen von 1929 und 1937 die juristische Form der AG. Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften, wie sie 1910 noch in verschiedenen Fällen bestanden hatten, waren zu absoluten Ausnahmen geworden. Diese Aussage betrifft gerade auch privat gehaltene Unternehmen, wo sich nun ebenfalls die Aktiengesellschaft durchgesetzt hatte. Börsenkotiert waren im Jahr 1929 – trotz Wirtschafts- und Börsenboom – nur knapp 60% der Unternehmen, nicht viel mehr und nicht viel weniger als 1910 und 1937. Von den kotierten Unternehmen waren die meisten in der Schweiz nur einige Ausnahmefälle im Ausland kotiert.

Tabelle 46: Corporate-Governance-Praktiken der Top-30, 1910-57

Quelle: Eigene Berechnungen

Jahr	1910	1929	1937	1957	1910	1929	1937	1957
	N	N	N	N	%	%	%	%
Anzahl Unternehmen	32	32	33	32	100	100	100	100
AG	27	30	32	31	84,4%	93,8%	97,0%	96,9%
Kotierung	20	19	18	19	62,5%	59,4%	54,5%	59,4%
Kotierung Ausland	2	1	2	0	6,3%	3,1%	6,1%	0,0%
Keine Bilanz publiziert	6	6	5	3	18,8%	18,8%	15,2%	9,4%
Keine Angaben erhältlich	4	4	3	2	12,5%	12,5%	9,1%	6,3%
Namenaktien	6	7	9	15	18,8%	21,9%	27,3%	46,9%
Obligationen	23	19	14	10	71,9%	59,4%	42,4%	31,3%
Ausländer im VR	13	10	11	6	40,6%	31,3%	33,3%	18,8%
Bankiers im VR	19	21	19	17	59,4%	65,6%	57,6%	53,1%
Mehrere Bankiers	9	10	11	7	28,1%	31,3%	33,3%	21,9%
Total VR-Sitze	242	238	267	258				
VR-Sitze mit Ausländern besetzt	39	19	20	9				
Durchschnittliche VR-Grösse	7,56	7,44	8,09	8,06				

Auf Insider-orientierte Corporate-Governance-Praktiken deutet auch der Umstand hin, dass 1929 immerhin schon ein Fünftel und 1937 über ein Viertel der Top-30 über Namenaktien verfügten – nicht nur privat gehaltene Gesellschaften (wie Gugelmann oder Viscose Suisse), sondern auch kotierte Gesellschaften wie AIAG, BBC, Maggi oder Sastig (beide Stichjahre) sowie (1937) Georg Fischer.

Was die Finanzierungsmuster angeht, so haben wir bereits gesehen, dass die Höhe des Aktienkapitals tendenziell stieg, auch wenn es immer wieder zu rückläufigen Phasen kam. Dagegen sanken die Obligationenkapitalien kontinuierlich: Hatten 1910 noch über 70% der Top-30 Obligationen anleihen ausstehen gehabt, sank diese Zahl bis 1937 auf 42%. Die sinkende Bedeutung von Obligationen deutet auf eine zunehmende Unabhängigkeit von Fremdkapital und steht stellvertretend für eine Finanzpolitik, die immer mehr auf Solidität und Vorsicht baute. Indes ist aus den erhöhten Aktienkapitalien nicht automatisch auf eine steigende Beanspruchung des Aktienmarkts hindeuten: Gerade im Falle von Kapitalerhöhungen floss nicht immer frisches Geld von den Aktionären ins Unternehmen. Vielmehr wurde es ab der Zwischenkriegszeit üblich, Reserven in Aktienkapital umzuwandeln und die neuen Aktien den Aktionären gratis oder zu einem günstigen Preis abzugeben. Wir werden dieses Verfahren (üblicherweise war die Rede von „Gratisaktien“ oder „günstigen Bezugsrechten“) nachher am Beispiel von AIAG kennenlernen. In einem ähnlichen Sinne konnte auch eine Kapitalreduktion mehrere Ursachen haben – wenn die Vermögenswerte der Gesellschaft wertlos wurden (veraltete Maschinen, Auslandsanlagen nach einem Kurssturz), mussten die so entstandenen Verluste durch Abschreibung des Aktienkapitals gedeckt werden; in diesem Falle musste der Aktionäre z.B. 200 Fr. vom Nominalwert seiner Aktie à 500 Fr. opfern, was entsprechende negative Folgen für den Aktienkurs und für die zukünftige Dividendenberechtigung hatte. Gegenüber diesen Kapitalherabsetzungen bei Sanierungen konnte es aber auch vorkommen, dass ein Unternehmen plötzlich zuviel Geld hatte. Dies geschah während der Weltwirtschaftskrise bei einigen Unternehmen, wo der Umsatz eingebrochen und Produktionskapazitäten stillgelegt worden waren. In diesem Falle war es eine Möglichkeit, das brachliegende Kapital an die Aktionäre zurückzuzahlen, die es dann anderweitig investieren konnten. Im Extremfall wurde das Kapital bis auf einen symbolischen Wert bzw. nach 1937 bis aufs aktienrechtliche Minimum zurückbezahlt – so war etwa Roche in der Lage, das Aktienkapital, das 1929 noch 4 Mio. Fr. betragen hatte, in den folgenden Jahren bis auf wenige zehntausend Franken zurückzuzahlen – die Aktionäre bekamen stattdessen (nennwertlose, aber dividendenberechtigte) Genussscheine. Eine ähnliche Situation bestand beim Kabelhersteller Cortailod. Indes waren weder Roche noch Cortailod unter den Top-30 – obwohl nicht ausgeschlossen werden kann, dass sie aufgrund ihrer Bilanzsumme oder des Umsatzes eigentlich in diese Spitzengruppe gehörten. Jedoch waren für beide Unternehmen keine Bilanzen erhältlich. Von den Top-30 waren interessanterweise in den 1930er Jahren doch einige Unternehmen in der Lage, ihr Kapital teilweise zurückzuzahlen. Dies betraf etwa MFO, SIG, Nestlé, Bally oder Maggi. Die Rückzahlung von Aktien und Obligationen (und wohl auch von Bankkrediten) resultierte in einer erhöhten finanziellen Unabhängigkeit von Banken und Kapitalmärkten. Natürlich gerieten solche Unternehmen auch während der Weltwirtschaftskrise nicht in finanzielle Schwierigkeiten – zwar mussten sie das Geschäft reduzieren und Arbeitnehmer entlassen, aber die Aktionäre blieben von Verlusten verschont. Werfen wir also einen Blick auf die Gewinn- und Verlustrechnungen sowie auf die Dividendenzahlungen der grössten Schweizer Unternehmen zwischen 1929 und 1937.

Gewinne und Verluste

Im Jahr 1929 schrieben die meisten hier behandelten Unternehmen Gewinne. Spitzenreiter waren Nestlé mit einem ausgewiesenen Reingewinn von 36 Mio. Fr. und AIAG mit 11 Mio. Fr.; bei Von Roll wurden 4 Mio. Fr. Reingewinn ausgewiesen, bei den meisten Unternehmen wie Hero oder SLM betrug der Reingewinn rund 1 Mio. Fr. Nur vereinzelte Ausnahmen (Escher-Wyss, Viscose Suisse) konnten die Konjunktur nicht ausnützen und mussten auf Gewinnausschüttung verzichten, weil sie mit strukturellen Problemen kämpften – auf den Fall Escher-Wyss werde ich später noch zurückkommen. Die Verhältnisse einiger Familienunternehmen der Textilbranche sind nicht bekannt, sie dürften aber ebenfalls in der Gewinnzone gelegen haben.

Die Ertragslage verschlechterte sich in den Jahren nach 1930. Im Stichjahr 1937 schrieb eine Reihe von Unternehmen Verluste in Millionenhöhe – beispielsweise BBC, Schappe, SLM oder Saurer. In einigen Fällen wurden zwar Gewinne verzeichnet, aber es wurde auf die Ausschüttung von Dividenden verzichtet (Inga, Sastig). Eine ganze Reihe von Unternehmen wie AIAG, Bally, Ciba, Nestlé, Sandoz, Sulzer oder Von Rolle erwirtschaftete aber nicht nur Gewinne, sondern zahlte auch Dividenden. Nun ist 1937 bereits ein Jahr des Wiederaufschwungs; jedoch zeigt sich, dass einige der genannten Unternehmen während der ganzen Jahre zwischen 1929 und 1937 Gewinne zu erwirtschaften und Dividenden zu zahlen imstande waren – so etwa AIAG, Maggi, Ciba, Holderbank, Nestlé, Sandoz, Vereinigte Kammgarnspinnereien oder Von Roll. Bei Georg Fischer wurden zwar einige Jahre lang Gewinne erwirtschaftet, aber nicht verteilt. Bei anderen Firmen, wie etwa Bally, musste die Dividende nur kurz ausgesetzt werden, so auch bei MFO, wo die Aktionäre dafür in den Genuss von Kapitalrückzahlungen kamen. Kapitalrückzahlungen an die Aktionäre führten auch andere Unternehmen durch, etwa AIAG (Rückzahlung der Stimmrechtsaktien), Maggi, Bally, Nestlé oder SIG. Dagegen gab es eine Reihe von Unternehmen, die sich über mehrere Jahre in der Verlustzone befanden: Etwa BBC, Ebauches, Escher-Wyss, Schappe, Lonza, Saurer, Sastig, SLM oder Sulzer. Nicht in allen Fällen, aber sehr oft mussten Sanierungen durchgeführt werden (bei Sulzer, SLM, Scintilla, Saurer, Sastig, Publicitas, Lonza, Escher-Wyss, BBC). Somit scheiden sich die Grossunternehmen in zwei Gruppen – eine Gruppe erlitt Verluste und musste diese durch Abschreibung des Aktienkapitals und Auflösung von Reserven decken, eine zweite Gruppe konnte zusätzlich oder anstelle von Dividenden brachliegendes Kapital an die Aktionäre zurückgeben.²⁶¹

Dass einige Unternehmen trotz Wirtschaftskrise keine Verluste zu verzeichnen hatten, deutete natürlich auf eine solide Finanzlage hin, und dies hiess in der Zwischenkriegszeit vor allem auf stille Reserven und eine umfangreiche Selbstfinanzierung. Die Selbstfinanzierung wie auch eventuelle Bankkredite können mangels verlässlicher Daten für die Top-30 nicht untersucht werden, wohl aber (weiter unten) für einige Einzelfälle. So oder so bedeutete aber die Reduktion des Kapitals – egal ob durch Rückzahlung oder im Zuge von Sanierungen – eine Schwächung der Aktionäre: Die Kapitalrückzahlungen deuten darauf hin, dass die Unternehmen keinen Bedarf an neuem Kapital hatten und somit von den Finanzmärkten unabhängig waren. Bei Sanierungen mussten in der Regel die alten Aktionäre einen Teil ihres Kapitals dem Überleben des Unternehmens opfern; wenn sie ihren Einfluss behalten wollten, mussten sie neues Kapital einschiessen; häufig kam es aber auch

²⁶¹ Eine ähnliche Situation ergab sich übrigens auch bei den Banken, wo SKA und SBV die ganze Krisenzeit hindurch Dividenden zahlten, während die anderen Grossbanken Verluste erlitten und teilweise saniert werden mussten.

vor, dass nach der Sanierung die Machtverhältnisse sich verändert hatten, indem neue Investoren das Ruder übernahmen (etwa Obligationäre, deren Obligationen in Vorzugsaktien umgewandelt wurden). Eine solche Situation ergab sich etwa beim Fall SLM, auf den ich später noch eingehen werde.

Publizität und Rechnungslegung

Im Jahr 1929 publizierten 22 der 32 grössten Unternehmen Jahresberichte; von 6 Firmen waren keine Bilanzen erhältlich (aber immerhin einige Basisdaten aus dem Finanzjahrbuch wie die Höhe der Dividenden), von 5 Unternehmen waren nur die sehr rudimentären Angaben im Ragionenbuch erhältlich (d.h. die Namen der zeichnungsberechtigten Unternehmensleiter sowie die Gesellschaftsform und allenfalls die Höhe des Kapitals). Im Jahr 1937 waren in 24 Fällen die Bilanzen verfügbar, in 5 Fällen fehlten die Bilanzen und in 3 Fällen waren gar keine Angaben erhältlich.²⁶² Die fehlenden Daten betrafen Familienunternehmen der Textil-, Uhren- und Maschinenbranche, aber auch zwei Unternehmen, deren Aktien immerhin als Nebenwerte gelegentlich gehandelt wurden, SIG und Von Roll. Mit Von Roll konnte es sich einer der grössten Arbeitgeber der Schweiz erlauben, über seine finanzielle Lage Stillschweigen zu wahren.

So oder so erscheinen die Datenlage und damit die Offenlegungspraktiken im Jahr 1937 am besten, während sie zwischen 1910 und 1929 keine Fortschritte gemacht hatten. Das heisst aber noch nicht, dass die entsprechenden Bilanzen und Jahresberichte effektiv aussagekräftiger waren. Insbesondere nahm bis 1937 die Anzahl der Unternehmen zu, welche nur noch Holdingbilanzen vorlegten, die im Wesentlichen nur noch die Buchwerte der Konzernuntergesellschaften enthielten. Gerade bei Holdingbilanzen ist es für den Leser schwierig, etwa auf die Höhe von stillen Reserven schliessen – 1910 war es in vielen Fällen noch möglich gewesen, anhand des Vergleichs der Buchwerte mit den Feuerversicherungswerten der Anlagen einige Schlüsse zu ziehen. Auch über die Höhe der Wohlfahrtsfonds sagten die Bilanzen nichts aus, weil in vielen Fällen diese Fonds in juristisch selbständige Stiftungen ausgelagert wurden und dadurch aus den Bilanzen verschwanden. Genauere Bilanzanalysen müssen hier unterbleiben. Gesamthaft muss aber gesagt werden, dass die Rechnungslegungspraktiken im besten Falle auf dem alten Niveau blieben, generell übten die Unternehmen bei der Bilanzierung immer stärkere Zurückhaltung.

Verwaltungsräte, Führungsstruktur und Besitzverhältnisse

In Bezug auf die Unternehmensleitung postuliert der klassische Entwicklungspfad nach Chandler eine Bewegung vom familiengeleiteten über das entrepreneurial geführte hin zum managergeführten Unternehmen. Zentrale Abgrenzungskriterien sind dabei die Aufgaben (Anteil an der operativen Geschäftsführung bzw. Einsitz im VR), welche Mitglieder der Gründungsfamilien wahrnehmen oder an angestellte Manager oder familienfremde Verwaltungsräte abgegeben haben. Auf die Schweiz bezogen, ist also die Mitarbeit von Familienmitgliedern (oder in einem breiteren Sinne: traditionellen, nicht-institutionellen Grossaktionären) im VR und/oder als Direktoren oder Dele-

²⁶² Die meisten Angaben basieren auf den in den Jahren 1929 und 1937 vorgelegten Bilanzen oder Jahresberichten (in der Regel per 31.12.1929 bzw. 1937, manchmal auch per 30.6. oder 31.3. oder 30.4.); es handelt sich daher teilweise um Daten aus den vorangehenden Geschäftsjahren.

gierte massgebend. Die Zusammensetzung des VR ist häufig auch die einzige Möglichkeit, um Hinweise auf die Existenz von Grossaktionären zu gewinnen.

Was nun die Verwaltungsräte angeht, so war die durchschnittliche VR-Grösse 1929 mit 7.44 VR-Posten leicht tiefer als in den anderen Jahren. Bei zwei Dritteln der Unternehmen sass mindestens ein Bankenvertreter im VR, in der Hälfte dieser Fälle waren es gar zwei oder mehr – diese Zahlen haben sich über die Stichjahre 1910-37 nicht wesentlich verändert. Dagegen war auch bei den Top-30 bei der Zahl der Ausländer zwischen 1910 und 1929 ein deutlicher Rückgang zu beobachten; immerhin waren aber auch in der Zwischenkriegszeit zwischen 7 und 8% aller VR-Posten mit Ausländern besetzt. Diese Situation war aber von relativ wenigen Unternehmen beeinflusst: So sassen 1929 im VR der Sastig 3 Amerikaner und bei der I.G. Schappe 5 Franzosen im VR; die restlichen Ausländer verteilten sich auf 8 Unternehmen, in denen je ein oder zwei Ausländer sassen. Mit anderen Worten sassen bei den restlichen zwei Dritteln der Firmen keine Ausländer mehr im VR. Es lässt sich bei genauerer Betrachtung relativ leicht erkennen, dass diese ausländischen Verwaltungsräte verschiedene Funktionen wahrnahmen bzw. aus verschiedenen Gründen im VR sassen: Bei Schappe handelte es sich um die ehemaligen Inhaber von Textilunternehmen, welche im Zuge einer Fusion in der Schappe aufgegangen waren, die sich daher als baslerisch-französisches Gemeinschaftswerk präsentiert (vermutlich sassen auch beim Konkurrenzunternehmen Filature de Chappe Ringwald Franzosen im VR); bei Sastig waren es vor allem die Brüder Schoenfeld, welche Grossaktionäre waren; bei Bally sassen zwei Vertreter von angelsächsischen Schuhfirmen, die mit Bally zusammenarbeiteten; bei Ciba gab es einen in Milano ansässigen Herrn mit Schweizer Name sowie einen Vertreter der amerikanischen Tochtergesellschaft; bei Lonza war die Frankfurter Metallgesellschaft mit Vertretern präsent, bei Georg Fischer sass ein Vertreter des Partnerunternehmens MAN; und bei Dubied war ein Franzose im VR, der gleichzeitig mit der Gründerfamilie verschwägert war. Ausländische Bankiers sassen 1929 nicht mehr in Industrie-Verwaltungsräten (1910 noch einige bei AIAG oder BBC; 1929 noch einige vor allem bei Elektrobank).

Für das Stichjahr 1937 präsentiert sich die Situation ähnlich – nach wie vor sassen bei Bally, Ciba, Schappe, Lonza oder Sastig mehrere Ausländer (meistens dieselben); neu dazu gekommen waren vor allem die Holdinggesellschaften Inga und AG Unternehmungen Papierindustrie St. Moritz, bei denen ebenfalls einige Ausländer (Deutsche) vertreten waren. Im Gegensatz zu 1910 hatte sich die ausländische Vertretung vor allem deswegen ausdünn, weil die Anzahl der Gesellschaften mit mehreren Ausländern am VR-Tisch abgenommen hatte (1910 hatte AIAG 9 Ausländer im VR, Schappe 5, Girod, Lonza, Feldmühle (Sastig) je 4, BBC und Escher-Wyss je 3). Man kann somit sagen, dass die Mehrfachvertretungen in der Regel eine Kapitalbeteiligung signalisierten, und es lässt sich in der Tat in mehreren Fällen zeigen, dass die ausländischen Kapitalbeteiligungen in den Nachkriegsjahren zurückgegangen waren, so bei AIAG, aber auch bei Escher-Wyss und vermutlich auch bei BBC. Bankenvertreter und Ausländer waren allerdings gesamthaft gesehen in den Verwaltungsräten nicht in der Mehrheit. Vielmehr waren diese Gremien dominiert mit Grossaktionären, Abgesandten anderer (industrieller) Unternehmen sowie teilweise mit in den VR aufgestiegenen Direktoren. Ich werde nun versuchen, einige Hinweise auf die Leitungsstrukturen der allergrössten Schweizer Unternehmen zu geben.

Fiedler (2007) hat für Deutschland eine ähnliche Untersuchung für denselben Zeitraum (Stichjahre 1927 und 1938) gemacht, dabei unterschied er ebenfalls (angelehnt an Chandler und Daems 1974) drei Arten von Unternehmen: Managerunternehmen (marginale oder keine Vertretung von Gründer- oder Eignerfamilien in den Leitungsgremien), entrepreneuriale Unternehmen (Vertreter von

Gründer- oder Eignerfamilie(n) im Aufsichtsrat; etwa Krupp oder Siemens) und Familienunternehmen (Vertreter von Gründer- oder Eignerfamilie(n) in Aufsichtsrat und Vorstand). Bezogen auf die 200 grössten Unternehmen von Industrie und Bergbau findet er von 1927 bis 1938 eine Verminderung der Familienunternehmen (Rückgang der Anzahl von 19 auf 16) und entrepreneurialen Unternehmen (Rückgang von 59 auf 20), aber eine Zunahme der Managerunternehmen (Zunahme von 140 auf 160). (Fiedler 2007: 103). Fiedler relativiert aber diese scheinbare Dominanz der Managerunternehmen; denn er weist auf die fortwährende Bedeutung von Familienunternehmen ebenso hin wie auf das Faktum, dass deutsche Manager grösseren institutionellen Einschränkungen unterlagen als die Chandler'schen US-Manager. Ähnliche Vorbehalte müssen auch für den Schweizer Fall gemacht werden. Was nun die Schweizer Grossunternehmen betrifft, so wird deutlich, dass die Zahl der von Familien geleiteten Unternehmen im Abnehmen begriffen war, aber immer noch hoch war. Die Zahl der Managerunternehmen nahm zu. Die entrepreneuriale Leitungsform war deswegen in der Schweiz selten, weil bei Unternehmen mit Familieneinfluss die Familienmitglieder nicht nur im VR sassen, sondern häufig auch als VR-Delegierte die operative Geschäftsleitung innehatten oder der Managerhierarchie (dem Direktorium) vorstanden. Somit erleichterte das Schweizer Aktienrecht, das kein „Two-tier-board“ vorschrieb, sondern Verflechtungen zwischen Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan Unternehmen zuliess, Einfluss auf den Führungsstil. Unternehmen, bei denen Grossaktionäre oder Vertreter von Gründerfamilien als Delegierte amtierten, wurden als familial geführt gezählt.

Umgekehrt ist bei rund der Hälfte der Managerunternehmen so, dass die Manager nicht mehr einfach Angestellte des Unternehmens waren, sondern auch zu Grossaktionären aufgestiegen waren – als Paradebeispiel dieser bei Chandler nicht vorgesehenen Entwicklung kann der Fall Georg Fischer gelten. Bei diesem Unternehmen hatten die Banken kurz nach der Jahrhundertwende nach der Absetzung von Firmenleiter Georg Fischer II den Manager Ernst Homberger als Chef eingesetzt. Homberger (1869-1955), Sohn eines Textilunternehmers, ausgebildeter Kaufmann, wandelte sich nach 1902 vom „fremden Manager“ zum Direktor-Unternehmer, mit eigenem – über die blossen Pflichtaktien hinausgehenden Aktienpaket, das auch noch nach seinem Tod der Familie Homberger einen Verwaltungsratssitz eintrug“ (Siegrist 1981: 73-75). In den 1920er Jahren kam es zu Veränderungen im Verwaltungsrat von GF – die Zahl der Bankenvertreter ging stark zurück; durch die Übernahme der Bank in Schaffhausen gelangte der SBV in den VR. Die Schaffhauser Wirtschaftselite konnte ihre Position stärken, nicht zuletzt wegen der Übernahme der Maschinenfabrik Rauschenbach durch Georg Fischer im Jahr 1921 – diese Operation brachte 1923 auch Homberger in den VR des von ihm geleiteten Unternehmens. Homberger hatte nämlich die Erbin des Rauschenbach-Gründers geheiratet. Nachdem im Jahr 1929 Rauschenbach vollständig integriert wurde und die Rauschenbach-Aktien in Georg-Fischer-Aktien umgetauscht wurden, avancierten Homberger und seine Familie automatisch zu GF-Grossaktionären. GF blieb trotzdem ein Unternehmen, das stark von angestellten Managern geprägt war, dies dank der Direktoren Julius Bühner und Ernst Müller und dem Ausbau des Verwaltungsapparates (Siegrist 1981: 152ff.). Dies änderte aber nichts daran, dass ab den 1920er Jahre an der Spitze der Managerhierarchie ein Grossaktionär stand. Die weitere Entwicklung der Corporate Governance des Unternehmens resümiert Siegrist (1981: 154) wie folgt:

„Einen weiteren Schritt zur Zementierung der Vorherrschaft der Gruppe um Homberger bedeutete schliesslich die Schaffung von Namensaktien mit Mehrfachstimmrecht im Jahre 1930, die unter

dem Vorwand der Überfremdungsgefahr geschaffen wurden. Nachdem sich in den 1920er Jahren angesichts der Finanzkraft von GF (Selbstfinanzierung!) auch die Abhängigkeit von den Banken weiter verringert hatte, war GF nun wieder eine Art ‚Familienunternehmen‘; zwar nicht mehr ein Familienunternehmen im alten Sinn, aber doch ein Unternehmen, in dem eine Familie bzw. ein Familienkreis den Ton angab.“

Ähnliche Entwicklungen wie bei Georg Fischer spielten sich auch bei anderen Unternehmen ab. So führte etwa Emil Barell ab den 1920er Jahren die Firma Hoffmann-La Roche praktisch wie sein eigenes Unternehmen – dies trotz der Präsenz einiger Mitglieder der Gründerfamilie im Verwaltungsrat. Indes hatten bei Roche die Familienmitglieder keinen Anteil mehr an der operativen Geschäftsleitung. Ähnlich sah die Situation nach dem Zweiten Weltkrieg bei Saurer aus, wo Albert Dubois das Ruder führte (hier war allerdings die Familie 1936 gewissermassen ausgestorben).

Tabelle 47: Leitungsstrukturen Top-30, 1910-37 (Kriterien nach Chandler und Daems 1974)

Quelle: Eigene Berechnungen

	1910	1929	1937
Einfluss von Grossaktionären	14	15	14
Bankeneinfluss	4	10	10
Familial	18	16	13
Entrepreneurial	0	1	3
Managerial	14	15	17

Wenn üblicherweise die modernen Grossunternehmen in Bezug auf ihre Corporate Governance als managergeführt Publikumsunternehmen bezeichnet werden, so waren aber auch bei den Managerfirmen häufig immer noch Grossaktionäre vertreten. In der Tat können in der Zwischenkriegszeit 8 bzw. 7 Unternehmen klar als Familienunternehmen definiert werden – gleichermassen kann relativ klar gesagt werden, dass 8 bzw. 10 Unternehmen Publikumsunternehmen waren, bei denen es keine dominierenden Grossaktionäre mehr gab. 4 bis 6 Unternehmen waren nicht kotiert, aber auch nicht Familienunternehmen, sondern im Besitz einer mehr oder weniger abgeschlossenen Gruppe von einigen Dutzend oder einigen Hundert Aktionären, etwa Viscose, Von Roll – als Publikumsunternehmen können diese mangels Kotierung dennoch nicht bezeichnet werden. Vielmehr wurden sie in der unten stehenden Tabelle als Unternehmen mit Grossaktionären bezeichnet.

Die grösste Gruppe von Unternehmen muss dagegen als Mischformene bezeichnet werden, wobei es sich vor allem um Unternehmen handelt, die zwar börsenkotiert waren und somit dem Publikum offen standen, deren Leitung (VR) aber von Grossaktionären oder Familien massgeblich beeinflusst war. Über die ganze bisher betrachtete Periode ist indes zu erkennen, dass die Bedeutung von Familienbesitz tendenziell abnahm, während die Bedeutung der Publikumsunternehmen zunahm. Während aber die Zahl der reinen Publikumsunternehmen im Ansteigen begriffen war, nahm die Zahl der Unternehmen mit Publikumsbeteiligung ab – darin widerspiegelte sich die Tatsache, dass die Zahl der börsenkotierten Top-30-Unternehmen 1937 am tiefsten war.

Tabelle 48: Besitzstrukturen Top-30 1910, 1929 und 1937

Quelle: Eigene Berechnungen. Legende: F=Familienbesitz vorhanden, G=Grossaktionäre vorhanden, P=Publikumsbesitz vorhanden.

	1910	1929	1937
	32 Firmen	32 Firmen	33 Firmen
Total F	14	13	14
<i>Davon reine F</i>	9	8	7
Total G	14	15	14
<i>Davon reine G</i>	1	4	6
Total P	21	20	18
<i>Davon reine P</i>	5	8	10
<i>Mischformen</i>	17	12	10
Davon P mit G	12	7	3
Davon P mit F	4	1	2
Davon F mit G	1	0	2
Davon P mit F und G	0	4	3

Die Frage steht natürlich im Raum, ob die Zusammensetzung des VR Aussagen über die Eigentümerstruktur eines Unternehmens zulässt. Für Deutschland hat Martin Fiedler einen ähnlichen Versuch unternommen, wenn auch auf ungleich breiterer Basis: Für die grössten 350 Unternehmen in den Stichjahren 1927 und 1938 untersuchte er nicht nur die Personalverflechtungen (1927 bestanden 15.000 Beziehungen zwischen den 354 grössten Unternehmen, was auf eine Dichte von fast 13% hinaus lief; Fiedler 2007: 101f.), sondern auch die Kapitalverbindungen. Hier waren seine Befunde etwas weniger eindeutig. Fiedler (2007: 110) folgert, dass Personalverflechtungen nicht notwendigerweise auf unterliegende Kapitalverflechtungen verwiesen, dass jedoch umgekehrt Kapitalbeteiligungen in der Regel auch personelle Links mit sich zögen. Sicher scheint ihm auf jeden Fall zu sein, dass jener Typ von „institutionellem Kapitalismus“, wie er für die Nachkriegszeit typisch werden sollte (Unternehmen besitzen Anteile von anderen Unternehmen), für die Zwischenkriegszeit nicht feststellbar ist. Diese Feststellung dürfte noch mehr für die Schweiz gelten. Es lassen sich nur wenige Fälle finden, wo Personalverflechtungen derart stark waren, dass sie möglicherweise auf Aktienpaketen beruhten (vgl. etwa den Einfluss von Sulzer-Vertretern bei Ciba).

Für die Corporate-Governance-Praktiken der 30 grössten Schweizer Unternehmen lässt sich festhalten, dass es während Zwischenkriegszeit Veränderungen und Rekonfigurationen gab, jedoch keine Brüche. Vielmehr ist die Fortführung bekannter Entwicklungen zu konstatieren. Auch wenn die Zahl der Publikumsunternehmen zunahm, so gab es auch 1937 immer noch eine bedeutende Anzahl von Unternehmen, die von Familien oder anderen Grossaktionären massgeblich beeinflusst waren. Ausserdem gab es auch bei Publikumsunternehmen immer mehr Elemente einer Insider-orientierten Corporate Governance. Insgesamt erscheint die Krise der 1930er Jahre in Bezug auf die Corporate Governance der Grossunternehmen als weniger singulär, wenn man die Lehren betrachtet, welche wichtige Unternehmen aus der Krise der frühen 1920er Jahre gezogen hatten.

Die 1920er Jahre hatten vor allem bei einigen grossen Publikumsunternehmen zu einer verstärkten Insider-Orientierung geführt.

Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft

Häufig war in den 1920er Jahren vom „Strukturwandel“ der Grossunternehmen die Rede. In Deutschland wurde sogar ein Untersuchungsausschuss zur Frage eingesetzt, der die Sachlage mit Blick auf eine Reform des Aktienrechts zu klären hatte.²⁶³ Unter „Strukturwandel“ wurden Ende der 1920er Jahre all die Veränderungen verstanden, die wir heute als Entwicklung zum modernen Grossunternehmen bezeichnen (im Jargon der Unternehmensgeschichte: Der Wandel zum Chandler-Unternehmen). Diese Entwicklung umfasste mehrere Aspekte, darunter den Machtverlust von Grossaktionären zugunsten von angestellten Managern, die Verschiebung der Finanzierungsgrundlage von der in Familiengesellschaften praktizierten Selbstfinanzierung zum Rückgriff auf Bankkredite und Kapitalmärkte. Die unter dem Schlagwort des „Strukturwandels“ subsumierten Phänomene betrafen vor allem die Unternehmensstruktur und die Unternehmenskonzentration (Massenproduktion²⁶⁴ und Konzernbildung, Fusionen, Übernahmen, Kapitalbeteiligungen), ausserdem die Unternehmensleitung sowie die Kapitalbasis (Wandel zum Managerunternehmen bzw. zum börsenkotierten Publikumsunternehmen). Eine weitere Facette des „Strukturwandels“ – auf die hier aber nicht näher eingegangen werden kann – war die Bildung von Kartellen und Monopolen.²⁶⁵

Diese Entwicklung zum modernen Grossunternehmen hatte Walter Rathenau bereits im Jahr 1917 beschrieben – bekanntlich war er der Meinung, dass diese Unternehmen sich von ihrem Personen-substrat lösten und mehr und mehr öffentliche oder volkswirtschaftliche Interessen verfolgten. Diese Unternehmen waren nach Rathenau zu gross, als dass Grossaktionäre ihren Einfluss hätten behalten können, und sie waren zu sehr auf Dauer angelegt, als dass kurzfristig orientierte Aktionäre

²⁶³ Vgl. die verschiedenen Expertenberichte des Enquête-Ausschusses: Buchwald 1927, Flechtheim 1927, Geiler 1927, Hachenburg 1927 sowie Passow 1930; für die Situation in der Schweiz vgl. Rothmann 1930.

²⁶⁴ In der Schweiz blieben diese ausländischen Debatten nicht unbemerkt. Auch hierzulande wurde eine Debatte über Taylorisierung, Fordismus, und Amerikanisierung geführt (vgl. Leimgruber 2001, Jaun 1986), die indes eher die mittleren Teile einer allfälligen Managerhierarchie als die Unternehmensspitze betraf. Die Frage der Taylorisierung bewegte offensichtlich hierzulande die Gemüter mehr als die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in den Grossunternehmen. Indes war ja einer der umstrittenen Theoretiker einer neuen Wirtschaftsweise, Henry Ford, ein ausgesprochener Vertreter einer Stakeholder-orientierten Corporate Governance (seine Bestrebungen, die Gewinne seiner Firma zulasten der Minderheitsaktionäre den Kunden und Mitarbeitern zukommen zu lassen, waren indes per Gerichtsbeschluss unterbunden worden, vgl. den Fall Dodge vs. Ford Motor, Bakan 2005).

²⁶⁵ Kartelle waren damals in der Schweiz – wie in Deutschland – legal und in sehr vielen Branchen üblich – Kartelle gab es in binnenmarktorientierten Branchen wie der Baustoffindustrie (Pollux 1946), aber auch in Exportbranchen wie der Chemie (Gründung der Basler I.G. als Interessengemeinschaft der Basler Farbstoffhersteller 1919), der Bankbranche oder der Uhrenindustrie; internationale Kartelle gab es etwa im Bereich der Aluminiumindustrie, wo AIAG im frühen 20. Jahrhundert ein führendes Unternehmen im Aluminiumkartell war (vgl. allgemein Schröter 1997, Liefmann 1927, Feldmann 1931, Marbach 1932, Verlag der Sozialdemokratischen Partei der Schweiz 1931, Zoelly 1917). Die Auswirkungen der Kartellierung auf die Corporate Governance müssten noch untersucht werden; es hat jedoch nicht den Anschein, dass z.B. Kartellbeziehungen die Netzwerkverflechtungen positiv oder negativ verändert hätten, auch wenn sie sicherlich die Kohäsion der Wirtschaftseliten erhöhten; da ein Kartellbeitritt als geschäftliche Entscheidung galt und die rechtliche Unabhängigkeit der Unternehmen nicht beeinflusste, gehörte er zur Domäne der Unternehmensleiter. Selbst in Kreisen, die sonst ständig die Fahne des Liberalismus hochhielten und vor Staatsinterventionen warnten, waren Kartelle akzeptiert, weil sie als Ausfluss der Handels- und Gewerbefreiheit verstanden wurden. So oder so kamen Kartellregelungen einem Insider-orientierten Verständnis von Corporate Governance entgegen, das vor allem auf regelmässigen Geschäftsgang wert legte (vgl. die Doktrin der Dividendenstabilität!).

noch ein Recht auf hohe Dividenden gehabt hätten. In den USA stellten Berle und Means (1933) einige Jahre nach Rathenau eine ähnliche Entwicklung fest – den Wandel zur „Modern Corporation“, die sich vor allem durch die Trennung von Kapitalbesitz und Leitungsmacht auszeichnete. Berle und Means waren der Meinung, die Bedeutung der kleinen Publikumsaktionäre in den grossen, von Managern geleiteten US-Publikumsgesellschaften mit zerstreutem Aktionariat rechtfertige einen zumindest minimalen Schutz dieser Aktionäre, vor allem auf der Ebene der Publizität und der Börsenregulierung. Weil sie die USA als eine Nation von Aktionären auffassten, sahen sie den Kleinaktionär durchaus als eine positive Figur. In Kontinentaleuropa war dies anders. In Deutschland und auch in der Schweiz galt der Kleinaktionär als eine Figur mit rein finanziellen und spekulativen Interessen, die im Interesse kurzfristig hoher Dividenden sich nicht um die längerfristigen Bedürfnisse der Unternehmen kümmerte.

In der Schweiz wurden interessanterweise weder Rathenau noch Berle und Means zu wirtschaftswissenschaftlichen Klassikern; Zitierungen dieser Autoren in der Untersuchungszeit durch Schweizer Ökonomen und Juristen lassen sich an einer Hand abzählen. Diese aus heutiger Sicht erstaunliche Sachlage hatte wohl damit zu tun, dass sich die idealtypische Entwicklung zum anonymen Grossunternehmen in der Schweiz nur in Ansätzen durchsetzte. Zu viele Faktoren sorgten dafür, dass nicht nur die Unternehmensleitung in den Händen der Insider blieb, sondern dass diese auch massgebliche Kapitalbeteiligungen erhalten konnten. Insbesondere erwies sich die Diagnose oder Prognose vom Aufstieg angestellter Manager als falsch. Was sich hingegen als richtig erwies, war Rathenaus Voraussicht, dass die Kleinaktionäre immer weniger zu sagen hatten. In der Schweiz verlief die wichtigste Corporate-Governance-Konfliktlinie zwischen Grossaktionären und aussen stehenden Publikumsaktionären oder zwischen Insidern und Aussenseitern – wobei die Insider Grossaktionäre, Manager und Bankenvertreter waren, die Outsider Kleinaktionäre und ausländische Investoren. In den 1920er Jahren war indes selten davon die Rede, dass es unterschiedliche Gruppen von Aktionären gab; wir haben gesehen, dass in der Aktienrechtsrevision erstmals die bundesrätliche Botschaft von 1928 gewissermassen in einem Nebensatz auf den Gegensatz von Gross- und Kleinaktionären aufmerksam machte. Wenn aber von Grossaktionären die Rede war, so wurden sie durchaus positiv eingeschätzt – wie in der bundesrätlichen Botschaft. Die bereits zitierte Dissertation von Wolfers beurteilte schon ein Jahrzehnte früher die Existenz von Grossaktionären, wie sie bei „grosskapitalistischen Betrieben“ oft vorkämen, als Aktivum für die Corporate Governance:

„Sie [die Kategorie der grosskapitalistischen Betriebe, M.L.] zeichnet sich aus durch einen Stock von Grossaktionären, denen die überragende Macht in der Generalversammlung und also im Unternehmen überhaupt zukommt, und die im höchsten Masse am Gang des Geschäftes interessiert sind. Viele von ihnen verlangen persönlichen Einfluss auf die Verwaltung und wissen sich dort auch einen Sitz zu sichern.“ (Wolfers 1917: 150).

Die Nachteile einer Trennung von Aktienbesitz und Management hatten sich in seinen Augen während der Bankenkrise von 1910-13 bei kleinen Banken, Kleinbahnen, Spar- und Leihkassen gezeigt, deren Aktienkapital unter Kleinaktionäre zerstreut war:

„Hier fehlen jene (...) Machthaber; es fehlen somit die Personen, die durch ihr Eigeninteresse fast wie Eigentümer an das Unternehmen gebunden sind und als solche Einfluss auf die Verwaltung

suchen. (...). Im Unternehmen des Einzelkaufmanns ruht der Kredit hauptsächlich auf dem Vertrauen zur Person des Führers. Die Aktiengesellschaft kann in der Direktion nicht dasselbe Mass von Sicherheit finden; denn es fehlt hier das Eigeninteresse der Leiter.“ (Wolfers 1917: 151 und 152).

Die ideale Leitungsstruktur bestand in den Augen von Wolfers aus einem starken, weitgehend autonomen operativen Leiter und einem Verwaltungsrat, in dem Grossaktionäre sassen. Diesen Grossaktionären oblag es also, für eine effiziente und solide Unternehmensleitung zu sorgen. Ob dabei die Insider, also der Direktor oder Delegierte und die im VR vertretenen Grossaktionäre, die Interessen der Kleinaktionäre vertraten. Aktienrechtlich stützten sich diese Insider-Gruppen in den 1920er Jahren auf zwei Instrumente, nämlich auf die stillen Reserven und Ende des Jahrzehnts auch auf Stimmrechtsaktien. Besondere Bedeutung erlangten diese Instrumente vor allem bei den Grossunternehmen.

Rein von den Leitungsstrukturen und Besitzverhältnissen her kann somit für die Schweiz noch nicht auf einen Strukturwandel des Grossunternehmens gesprochen werden. Auf der Ebene der Konzernbildung gibt es aber Elemente, die für einen solchen Strukturwandel sprechen.

Holdinggesellschaften, Konzernbildung, Kartellierung

Bei den Schweizer Grossunternehmen hatte die Konzernbildung schon um 1910 eingesetzt – ablesbar war dies an der Errichtung von Tochtergesellschaften im Ausland einerseits und an der Gründung von Holdinggesellschaften als Konzernobergesellschaften andererseits. Bisher hatten die meisten Unternehmen Stammhausstrukturen gehabt, d.h. die Mutterfirma betrieb gleichzeitig die Schweizer Werke und hielt das Kapital der Tochtergesellschaften. Gerade für multinationale Gesellschaften²⁶⁶ bot eine Holdingstruktur den Vorteil grösserer Klarheit und Systematik (einziger Nachteil war die Doppelbesteuerung der Gewinne bei der Tochtergesellschaft und bei der Holding, was aber je nach Kanton durch Steuerprivilegien gemildert wurde).

Gerade in Deutschland hatte die Bildung von Konzernen einen Einfluss auf die Debatten über Aktienrecht und Corporate Governance. Konglomerate oder Riesenkonzerne wie der Stinnes-Konzern, die Vereinigten Stahlwerke oder I.G. Farben entstanden in der Schweiz aber nicht, hier ging die Konzernbildung weniger rasant vor sich als in Deutschland. Die Schweizer Konzerne wuchsen weniger durch Fusionen, Übernahmen und Beteiligungen (vgl. zu Fusionen und Übernahmen weiter unten) als durch organisches Konzernwachstum und durch Kartellabsprachen zwischen ansonsten selbständigen Unternehmen. In der Schweiz galten Kartellierung und Konzernbildung als eng verwandte Phänomene; die Idee des „Effektenkapitalismus“ (geprägt vom deutschen Ökonomen Robert Liefmann) wurde auch in der Schweiz rezipiert (die in zahlreichen Auflagen erschienen Bücher Liefmanns waren wirtschaftswissenschaftliche Standardwerke, z.B. Liefmann 1927). Während sich Ökonomen und Juristen vor allem für die Holding-Gesellschaften interessierten (dem einzigen konzernrechtlichen Elemente, welches das Schweizer Gesellschafts- und Steuerrecht vorsah; Toggweiler 1926, Lachenauer 1929, Rosset 1931, Curti 1930), war es gerade seitens der politischen Linken üblich, „Kartelle, Trusts und Monopole“ gemeinsam einer kritischen Analyse zu

²⁶⁶ Vgl. hierzu das NF-Projekt “Switzerland as home and host country for direct investments and multinational enterprises: changing competitive advantages during the 20th century” von Dr. Margrit Müller (Universität Zürich).

unterziehen (vgl. z.B. Feldmann 1931; der Titel von Feldmanns Buch lehnte sich an einen Titel von Liefmann 1927 an: „Kartelle, Konzerne und Trusts“). Der Freiburger Professor Robert Liefmann hat mit seinen Arbeiten über den „Effektenkapitalismus“, über „Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften“ (z.B. Liefmann 1923), aber auch über „Konzerne, Trusts und Kartelle“ (z.B. Liefmann 1927) auch Einfluss auf Schweizer Wissenschaftler gehabt und zum Beispiel einige Dissertationen angeregt; besonders von Interesse war hier natürlich die Elektrizitätsbranche, aber auch die Expansionsmuster anderer Branchen wie die Metall- und Maschinenindustrie oder der Schuhindustrie bildeten interessante Gegenstände. Neben seiner theoretischen Behandlung des „Effektenkapitalismus“ – dessen Wesen zeigte sich darin, dass Aktiengesellschaften nur gegründet wurden, um Effekten bzw. Wertpapiere anderer Gesellschaften zu halten – sind die Arbeiten von Liefmann auch empirisch fundiert. So machte er sich die Mühe, für verschiedene Länder, darunter auch die Schweiz, die damals existierenden „Kapitalanlagegesellschaften“ und „Kontrollgesellschaften“ aufzulisten. Unter ersterer Gruppe subsumierte Liefmann die bekannten Finanzierungsgesellschaften, wie die Elektrobank, aber auch etwa die Anlagewerte (Liefmann 1923: 183-191). Unter die Kategorie der Kontrollgesellschaften fielen dann vor allem die industriellen Holdinggesellschaften, etwa Sastig, AGUT, Allgemeine Maggi-Gesellschaft oder C. F. Bally; mehrheitlich Kontrollgesellschaft sei auch Nestlé (Liefmann 1923: 180-184).

In dieser Stelle interessieren vor allem die als Kontrollgesellschaften bezeichneten industriellen Holdinggesellschaften. Die Tendenz zur Errichtung solcher Holdings hatte bereits um 1910 eingesetzt, vor allem in der Textilindustrie; so war 1910 die AG für Unternehmungen der Textil-Industrie (AGUT) als Holding des Seidenkonzerns Schwarzenbach entstanden, 1911 wurde die Schweizerisch-Amerikanische Stickerei-Industrie-Gesellschaft gegründet (Sastig, vormals Stickerei Feldmühle, Rorschach), beide aus Steuergründen in Glarus domiziliert. Beide Konzerne hatten wichtige Tochtergesellschaften in den USA, und gerade die Gründung der Sastig liess in der Schweiz die Angst aufkommen, dass die schweizerische Stickereiindustrie über kurz oder lang ganz in die USA verlegt wurde (Lehner 2007: 41). Im Jahr 1910 wurde auch die Textil-Union Rüti gegründet als Dachgesellschaft für die Maschinenfabrik Rüti und die Mechanische Seidenweberei Rüti, die aber wegen zu starker Steuerbelastung 1924 wieder aufgelöst wurde (Zollinger 1925: 179), und die Textilfirma Stünzi gründete 1926 ebenfalls in Glarus die AG für Seidenindustrie.

Etwas weniger kontrovers als der Fall Sastig waren spätere Holding-Gründungen in anderen Branchen, etwa im Maggi-Konzern (Allgemeine-Maggi-Gesellschaft 1912, später in Alimentana umbenannt), bei Sulzer (Sulzer-Unternehmungen, 1914), Bally (C.F. Bally, 1921), Nestlé (Nestlé and Anglo-Swiss Holding Co., 1936). Alle diese Holdinggesellschaften übernahmen neben den ausländischen Tochtergesellschaften auch die Schweizer Stammhäuser. Andere Unternehmen blieben bei der Stammhausstruktur, bündelten aber die ausländischen Tochtergesellschaft in neu gegründeten Holdinggesellschaften, die quasi als Zwillinggesellschaften neben das Stammhaus zu stehen kamen – so blieben Roche oder Wander bei der Stammhausstruktur und führten die ausländischen Beteiligungen in einer separaten Holding (Sapac, 1926 bzw. Glaro, 1923) zusammen (analog gründete Nestlé 1936 eine Zwillingsholding namens Unilac mit Sitz in Panama). Die Firma Schindler gründete 1929 in Hergiswil die Pars Finanz; unter dem Deckmantel dieser unauffälligen und nicht kotierten Gesellschaft entwickelte sich Schindler zu einem grossen multinationalen Konzern, der erst gegen Ende meiner Untersuchungsperiode so langsam ins Licht der Öffentlichkeit trat. Eine ähnliche Entwicklung war auch bei BBC zu beobachten; BBC hatte zwar die um 1910 übernommene Firma Alioth in „Holding BBC“ umbenannt, jedoch war diese Holding eher eine Zwillingss-

gesellschaft zum Stammhaus (BBC Baden), welches die eigentliche Konzernobergesellschaft blieb. Zwischen BBC Baden, „Holding BBC“ und weiteren Gesellschaften des BBC-Konglomerats (namentlich der Finanzierungsgesellschaft Motor-Columbus) bestanden Kapitalverflechtungen. Eine schwer definierbare Stellung als Zwischending zwischen Kartellgesellschaft und Konzernmutter hatte die 1930 gegründete Holderbank Financière; diese aus der Zementfabrik Holderbank hervorgegangene industrielle Holdinggesellschaft wurde wegen ihres Namens gelegentlich für eine Bank gehalten, umfasste aber Beteiligungen an in- und ausländischen Zementfabriken.

Diese Holdinggesellschaften alteingesessener schweizerischer Unternehmen unterschieden sich von neu, gewissermassen auf der grünen Wiese gegründeten Holdings wie der Internationalen Nahrungs- und Genussmittel-AG (Inga, gegründet 1913), deren Stammwerke (Franck und Kathreiner, bekannt für den Zichorien-Kaffee Incarom, vgl. Inga 1963) im Ausland lagen; in der Schweiz wurde im Wesentlichen nur den Holdingsitz eingerichtet; Extrembeispiel einer solchen Holding war die I.G. Chemie, die vom IG-Farben-Konzern 1928 gegründet wurde und mit einem nominalen Aktienkapital von 290 Mio. Fr. zeitweise die grösste Schweizer Aktiengesellschaft darstellte (König 2001). So oder so unterschieden sich alle erwähnten Holdings durch ihren industriellen Charakter von den Finanzierungsgesellschaften wie Elektrowatt oder Motor-Columbus – d.h. sie koordinierten und finanzierten industrielle Aktivitäten und verwalteten Direktinvestitionen und nicht Portfolio-Investitionen. Andere Schweizer Unternehmen – etwa AIAG, Georg Fischer, MFO, SLM, Von Roll – blieben aber bei der Stammhausstruktur.

Holding-Gründungen konnten mehrere Einflüsse auf die Corporate Governance der betroffenen Konzerne haben: So lässt sich mit der Einschaltung einer Holding die Rechnungslegung verschleiern und damit die Information aussenstehender Akteure verschlechtern. Im Gegensatz zu den Bilanzen des Stammhauses, welche den Wert der Fabriken, Maschinen, Grundstücke, Beteiligungen etc. enthielten, war die Holdingbilanz äusserst wortkarg und enthielt im Wesentlichen den Wert der Beteiligungen. Mit dem Übergang zur Holdingstruktur war es somit möglich, die Detaillierung und Aussagekraft der Bilanzen zu verringern; konsolidierte Konzernbilanzen, wie man sie heute kennt, tauchten in der Schweizer erst in den 1960er Jahren auf, Bilanzen der Tochtergesellschaften wurden nur in Ausnahmefällen veröffentlicht. Ein deutscher Wirtschaftspublizist formulierte die Probleme der Holdingbilanzen einmal wie folgt:

„Was soll man über den Wert einer Aktie sagen können, wenn die Bilanz auf der linken Seite nur die beiden Posten Beteiligungen und Debitoren, auf der rechten Seite nur Kapital und Kreditoren enthält. Solche verschwiegenen Bilanzen gibt es.“ (ZWD, i-333/16, Georg Fischer, Spiegel der Wirtschaft, hg. von Hermann Zickert, Nr. 5, 31. Januar 1937).

Zudem lassen sich mit Holdings Beteiligungspyramiden errichten, die den Eigentümern und Leitern der obersten Gesellschaft die Beherrschung der unteren Stufen der Pyramide erlauben; da bei den erwähnten Schweizer Konzernen aber in der Regel die Holding kotiert war und somit die Besitzer des Stammhauses mit denen der Holding identisch waren, ermöglichten diese industriellen Holdinggesellschaften keine Machtverschiebung. Einige Ausnahme gab es dennoch, etwa bei BBC, ein Fall, auf den wir unten im Zusammenhang mit den Stimmrechtsaktien nochmals zurückkommen. Somit können wir sagen, dass bei den meisten Holdinggründungen die Konzernorganisation und nicht die Machtkonzentration und Pyramidenbau („pyramiding“, Bebchuk, Kraakman et al. 2000) zentrales Motiv war. Trotzdem wurde die Gründung von Holdings von manchen Zeitgenos-

sen als symbolischer Schritt wahrgenommen, der eine Kluft zwischen den Unternehmensleiter und den Masse der Kleinaktionäre öffnete, und welcher ebenfalls Kapital und Leitung (Holding) von der Schweizer Arbeitnehmerschaft (Tochtergesellschaft) entfremdete. In der Corporate Governance der Holding hatten in der Tat die Arbeitnehmer keinen Platz mehr – hier waren Aktionäre und Unternehmensleiter unter sich; Holdings zahlten keine Löhne (abgesehen von denen des Verwaltungspersonals) und hatten keine Wohlfahrtsfonds – diese waren in der Regel bei der oder den Tochtergesellschaften angesiedelt.

Zudem standen Holdings im Ruch, reine Finanzgesellschaften und Geldmaschinen für die Kapitalseite zu sein. Allerdings richtete sich ein Teil der Kritik an der Konzernbildung gegen ausländische Unternehmen, etwa gegen den Konzern des schwedischen Streichholzkönigs Ivar Kreuger, nicht nur auf Pyramidenstrukturen, sondern auch auf Stimmrechtsaktien beruhte (Walter 1932); der Konzern oder das Firmenkonglomerat, das in Deutschland Hugo Stinnes aufbaute (Feldman und Siber 1998), war ein weiteres Beispiel eines heterogenen und intransparenten Konzerngebildes – beiden Konzernen war denn nach dem Ableben ihrer Erbauer auch kein langes Leben mehr beschieden.

Unternehmenskonzentration basierte jedenfalls in der Schweiz der Zwischenkriegszeit nicht nur auf Fusionen, Übernahmen und der planmässigen Gründung von Tochtergesellschaften, sondern ebenso sehr auf einem Netzwerk von Beteiligungen und Interessengemeinschaften. Mehr als heute, wo Konzerne sehr oft durchorganisierte und weltweit nach gleichen Prinzipien arbeitende Organismen sind, gab es auch heterogene Gebilde aus verschiedenen, durch ein Holdingdach zusammengefassten Untereinheiten. So oder so nehmen sich die Strukturen schweizerischer Industriekonzerne im Vergleich mit ausländischen Pendants aber einfach aus; nur im Falle der BBC ist ansatzweise ein wechselseitiges Beteiligungsgeflecht zu finden, wie es im Ausland häufiger vorkam. Zusammenfassend kann man sagen, dass die Gründung einer Holding geeignet war, eine Distanz zwischen Insidern (Unternehmensleitern, Grossaktionären) und Aussenseitern (wie Minderheitsaktionären oder Arbeitnehmern) zu schaffen.

Dass eine Debatte über den Strukturwandel und seine Konsequenzen, wie sie in Deutschland gegen Ende der 1920er Jahre geführt wurde und auch die Frage nach konzernrechtlichen Regelungen aufkommen liess, in der Schweiz praktisch nicht geführt wurde, hatte wohl vor allem damit zu tun, dass die Verhältnisse hierzulande als ruhiger aufgefasst wurden als etwa in Deutschland. Strukturelle Wandlungen wurden jedenfalls bei den Schweizer Grossunternehmen nicht wahrgenommen. Nach wie vor gab es in zahlreichen Unternehmen Grossaktionäre, deren Vormachtstellung in GV und VR selten als ein Problem aufgefasst wurde; dagegen waren Beteiligungsnetzwerke und Kreuzbeteiligungen wie in Deutschland nicht üblich. Kennzeichnend ist etwa, dass in der Schweiz die Frage nach den „Grenzen der Mehrheitsherrschaft“ wenig bedeutend blieb. Diese Frage stellte sich in Deutschland vor allem dann, wenn ein Konzern die Mehrheit – aber nicht die Gesamtheit – der Aktien eines anderen Unternehmens aufkaufte; die verbleibenden Minderheitsaktionäre hatten dann in der Regel wenig Chance, sich gegen die Einbindung des mehrheitlich übernommenen Unternehmens in den Konzern – etwa durch Liefer- oder Abnahmeverträge zu schlechten Konditionen – zu wehren. Zwar hat sich der Jurist August Egger (1926) wie erwähnt mit der Frage befasst; mangels praktischer Relevanz waren Eggers Überlegungen zu den Grenzen der Mehrheitsherrschaft, wenig folgenreich; andere Werke Eggers, die nicht den Schutz des Minderheitsaktionärs, sondern den Schutz der Unternehmensinteressen behandelten, hatten einen nachhaltigeren Erfolg.

Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft, so wie er von den Zeitgenossen wahrgenommen wurde, umfasste nicht nur die Konzernbildung, sondern damit verbunden waren auch neue Formen von

Finanzierung. Beispielsweise war es für die Zeitgenossen neu, dass es Aktiengesellschaften gab, deren Aufgabe einzig in der Finanzierung anderer Aktiengesellschaften bestand. Gerade die Konzernbildung und die Gründung von Holdings wurden gewissermassen als finanztechnische Revolution aufgefasst. Dabei hatte aber auch eine Holding letztlich vor allem drei Möglichkeiten, um zu Geld zu kommen – durch die Ausgabe von Aktien und Obligationen, durch die Aufnahme von Bankkrediten, oder durch das Zurückhalten von Erträgen zwecks Reservebildung und Selbstfinanzierung. Im Folgenden möchte ich an einigen Einzelfällen die bisherigen Erkenntnisse exemplifizieren, vor allem was die Unternehmensfinanzierung und die Entwicklung während der Krise der frühen 1920er Jahre betrifft. Einen weiteren Schwerpunkt werden die Stimmrechtsaktien bilden, welche von wichtigen Unternehmen um 1930 eingeführt wurden. Die Auswirkungen der Krise der 1930er Jahre werden dagegen erst in einem späteren Kapitel (nach der Untersuchung der parlamentarischen Phase der Aktienrechtsrevision) behandelt werden.

8. Corporate Finance und Corporate Governance

Die Beziehungen des Unternehmens zu wichtigen Stakeholdern bzw. das Verhältnis dieser Stakeholder untereinander war von Art der Unternehmensfinanzierung abhängig. Ganz grundsätzlich hing natürlich die Bedeutung der Finanzierung einmal davon ab, wie sehr eine Industrie kapital- oder arbeitsintensiv war – entsprechend dem Gewicht der verschiedenen Produktionsfaktoren variierte auch der Einfluss der Investoren bzw. der Arbeitnehmer. Da nun aber die modernen Grossunternehmen so oder so hohe Kapitalien brauchten, können wir uns hier auf die Frage konzentrieren, wie denn das Kapital strukturiert war und von wem es aufgebracht wurde.

Unternehmensfinanzierung hat sowohl die Historiker wie auch die zeitgenössischen Ökonomen in Europa vor allem unter zwei Aspekten interessiert: Selbstfinanzierung und Bankenmacht. Die Theorierichtung der „Varieties of Capitalism“ und die Debatten um die Divergenz oder Konvergenz der Corporate-Governance-Systeme in den verschiedenen Ländern der Welt gehen in einem ähnlichen Sinne davon aus, dass Kontinentaleuropa über ein bankenzentriertes System verfügte, im Unterschied zu den angelsächsischen Länder mit ihrem börsenzentrierten System. Somit wären die Banken die wichtigsten Lieferanten von Kapital. Jüngere Arbeiten zur europäischen Finanzgeschichte gehen nun aber davon aus, dass es im frühen 20. Jahrhundert auch in Europa leistungsfähige Kapitalmärkte gab – so argumentieren nicht nur die Vertreter der „neuen Welle“ von Forschungen zur Geschichte der Corporate Governance (z.B. Hannah 2007, Fohlin 2007), sondern gerade für den Fall Deutschland auch etwas ältere Literatur (Wellhöner 1989, Wixforth 1995). Als dritte bedeutende Finanzierungsquelle privatwirtschaftlicher Unternehmen neben Bankkrediten und Kapitalmärkten sei die Selbstfinanzierung erwähnt, deren Bedeutung sich an den zeitgenössischen Diskussionen um die stillen Reserven ablesen lässt.

Unternehmen müssen einen Teil ihres Kapitals als Eigenkapital (Aktienkapital und Reserven) beschaffen, wozu sie vor allem auf die Kapitalmärkte zurückgreifen, entweder im Zuge eines Börsengangs oder bei Kapitalerhöhungen. Die Kapitalmärkte stellten auch langfristiges Fremdkapital in Form von Obligationenanleihen zur Verfügung. Im Gegensatz zum Aktienkapital mussten die Obligationen nach einer vorgegebenen Laufzeit zurückbezahlt oder umgetauscht/verlängert werden (Konversion). Für die Emissionen von Aktien oder Obligationen wurden oft die Dienste von Banken in Anspruch genommen. Weil die Durchführung von Emissionen – also die Übernahme von Wertpapieren und die Placierung im Publikum oder Kundenkreis – für die Banken eine lukrative und begehrte Quelle von Kommissionseinnahmen war, waren die Unternehmen gegenüber den Banken oft in einer guten Ausgangslage. Die Banken konnten allerdings den Wunsch haben, die Situation ihrer Kunden genau zu kennen, denn schliesslich stand ihr „Emissionskredit“ (d.h. ihre Reputation) auf dem Spiel, wenn sie Wertpapiere unsolider Firmen verkauften. Manchmal sass daher ein Vertreter der Emissionsbank im Verwaltungsrat des Unternehmens, oder Emissionen wurden an die ohnehin im VR vertretenen Hausbanken vergeben. So oder so war mit dem Emissionsgeschäft ein finanzielles Engagement der Emissionsbank nur dann gegeben, wenn die Bank einen Teil der Aktien in die eigenen Bücher übernahm oder darauf sitzen blieb. Anders war die Lage, wenn die Bank einem Unternehmen Kreditlinien zur Verfügung stellte. Dabei handelte es sich um kurzfristiges Fremdkapital, das allerdings verlängert (prolongiert) werden konnte. Wenn es sich um Kontokorrentkredite handelte, konnte der Kredit auch nur bei Bedarf in Anspruch genommen werden; im Idealfall war der Saldo des Kontokorrents indes bald negativ, bald positiv. D.h. die

Kontokorrentkredite waren infolge des von den Banken häufig geforderten Mindestumsatzes eigentlich nicht zur längerfristigen Verschuldung geeignet. Trotzdem kam diese Praxis vor. Wenn grosse Bankkredite aber über lange Zeit oder für Investitionen in Anspruch genommen wurden, wurde sie doch in der Regel über kurz oder lang durch eine Kapitalerhöhung oder eine Obligationenanleihe abgelöst.

Welcher Finanzierungsmix bei den Unternehmen vorherrschte, dies hing von verschiedenen, ökonomischen, politischen und kognitiven Faktoren ab. Die Kosten der verschiedenen Finanzierungsoptionen spielen vielleicht nicht einmal die Hauptrolle. Ausschlaggebend können auch andere Faktoren gewesen sein wie der Wunsch nach Sicherheit und Unabhängigkeit. Bezeichnenderweise weisen jüngere Forschungen immer eindringlicher darauf hin, dass die heute wahrgenommene Einteilung in börsenzentrierte und einen bankenzentrierte Finanzierungs- und Governance-Systeme Resultat historischer Entwicklungen ist – und zwar nicht nur von ökonomischen, sondern auch sozialen oder politischen Entwicklungen. Während noch um die Jahrhundertwende die Bedeutung der Börsen und Finanzmärkte in Europa – etwa in Deutschland, England oder Frankreich – gross war und wahrscheinlich sogar deutlich grösser war als in den USA, wo die Situation auch von Banken geprägt war (J.P. Morgan!), zeichnete sich vor allem in der Zwischenkriegszeit eine Veränderung ab (Hannah 2007, Fohlin 2007). Während in den USA in den 1920er Jahren die Aktienmärkte nicht nur für die Unternehmen günstige Finanzierungsquellen wurden, sondern Aktien auch zum bevorzugten Anlageinstrument vieler Amerikaner mutierten, lässt sich in Europa ein Gegenteil ausmachen. Der Rückgriff auf die Finanzmärkte – d.h. die Finanzierung durch Aktien oder Obligationen – wurde zunehmend verdrängt durch die Selbstfinanzierung, und Bankkredite waren in der Regel ohnehin nur in bestimmten (Wachstums-) Phasen ein gängiges Finanzierungsmittel. Die viel gerühmte Leistung der Universalbanken, wie sie in Deutschland, aber auch in der Schweiz vorkamen – lag weniger darin, dass sie Unternehmen mit langfristigen Krediten versorgten, sondern dass sie auch die Aktien- und Obligationenemissionen von Industrieunternehmen übernahmen und bei ihrer Depotkundschaft placierten. Gerade auch für Deutschland kann gezeigt werden, dass die Grossbanken – weit davon entfernt, die Grossunternehmen im Sinne von „Bankenmacht“ zu beherrschen – darum buhlten, bei den Emissionen von Grossunternehmen mitwirken zu können (Wixforth 1995). So oder so präsentiert sich die Unternehmensfinanzierung in der hier analysierten Periode um einiges komplexer als gemeinhin angenommen.

Was nun die Schweiz anbetrifft, so verfügte das Land schon zu Beginn des 20. Jahrhunderts über einen leistungsfähigen Kapitalmarkt, der in der Lage war, auch ausländische Emittenten zu bedienen. Die grossen Universalbanken, aber auch weitere Bankengruppen wie die Privatbankiers verfügten über eine grosse Placierungskraft, d.h. sie waren in der Lage, Aktien und Obligationen in den Depots ihrer Vermögensverwaltungskunden unterzubringen. Gleichzeitig vergaben die Grossbanken, aber auch Lokal- und Kantonalbanken Kredite an industrielle Schuldner. Dazu kam der zunehmende Rückgriff auf Selbstfinanzierung, der sich in der Bildung stiller Reserven äusserte. Wie die Debatten bei AIAG um 1910 gezeigt haben, war diese Finanzierungsoption damals noch umstritten. Interessanterweise waren es auch hier wieder die Banken, welche das Prinzip der Dividendenstabilität hochhielten. Im Zeitraum von 1910-37 lassen sich einige Trends bezüglich der bevorzugten Finanzierungsmethoden ausmachen. So gingen immer mehr Unternehmen dazu über, Gewinne einzubehalten und zu reinvestieren; statt hoher Dividendenausschüttungen war also die Bildung stiller Reserven angesagt. Zudem hat sich gezeigt, dass die allergrössten Industrieunternehmen nach und nach ihre Obligationenschulden abbauten, weil sich die fixen Zinszahlungen

in Krisenzeiten als grosse Belastung erwiesen. In Bezug auf Bankkredite mussten aber sowohl Kreditoren wie Debitoren feststellen, dass hohe, in Fabrikanlagen investierte Bankkredite zwar in Expansionsphasen angebracht waren, in Krisenphasen aber ebenfalls problematisch werden konnten. Während des Ersten Weltkriegs etwa waren denn auch verschiedentlich millionenschwere Bankkredite durch Kapitalerhöhungen oder Obligationenanleihen abgelöst worden.

Der Königsweg zu vermehrter finanzieller Unabhängigkeit und Solidität bestand für viele Unternehmen in der Selbstfinanzierung. Die damit verbundene zunehmende Unabhängigkeit von den Banken sowie von den Kapitalmärkten hatte Konsequenzen für die Corporate Governance, weil sie die Position der Unternehmensleiter gegenüber den Investoren und den Gläubigern stärkte. Ob es effektiv zu einer Entflechtung von Banken und Industrieunternehmen gekommen ist, darüber bestehen aber Zweifel. Für die politische Linke, die sich auf Hilferdings Konzept des „Finanzkapitals“ stützte, war klar, dass die Zusammenarbeit von Banken und Industrie immer mehr dazu diente, die Vorherrschaft der Wirtschaftseliten über die Arbeiterschaft zu zementieren. Weil die Schweizer Banken die Vermögensverwaltung immer mehr gewichteten, ist indes nicht zu vermuten, dass die Aktienmärkte in die völlige Bedeutungslosigkeit absanken, und zudem stellt sich die Frage nach der Bedeutung des Depotstimmrechts der Banken.

In der Zwischenkriegszeit gaben in Bezug auf die Unternehmensfinanzierung vor allem deutsche Betriebswirtschaftler den Ton an. Die Bücher des Kölner BWL-Professors Eugen Schmalenbach über Finanzierungen und Bilanzierung kamen in mehreren Auflagen heraus und wurden auch in der Schweiz rezipiert (z.B. Schmalenbach 1921, Schmalenbach 1926). Auch wenn Schmalenbach ein zwiespältiges Verhältnis zu den stillen Reserven hatte (vgl. Homberger 1921: 153f.), so ist er doch bekannt geworden als Vertreter der Idee, dass die Aktionäre die Unternehmung ebenso sorgfältig pflegen sollten wie ein Bauer seine Kuh:

„Die Aktionäre, wenn sie mit dem Unternehmen nicht nahe verbunden sind, behandeln ein Unternehmen nicht wie eine Kuh, die Milch geben soll; (...) sie behandeln es wie der streifende Beeren-sucher einen Wald, sie nehmen alles weg, das Reife und Unreife, denn wer die späteren Früchte erntet, weiss man nicht. Der Aktionär gewöhnlichen Schlages gedenkt nicht ewig zu bleiben und er ist zum Raubbau geneigt (...).“ (Schmalenbach 1926: 91).

Das negative Bild, das Schmalenbach hier vom kurzfristig orientierten Aktionär zeichnete, war nicht allzu weit von dem entfernt, was Walter Rathenau oder in der Schweiz etwa die Leiter der AIAG vertraten: Die Aktionäre sollten im Interesse der längerfristigen Sicherung des Unternehmens auf hohe Ausschüttungen verzichten und Reservebildungen zustimmen. Trotz Schmalenbachs hier nicht zu diskutierender Skepsis gegenüber stillen Reserven zeichnet sich ab, dass die Finanzierungsinstrumente Aktien, Bankkredite und Obligationen immer mehr an Bedeutung einbüssten.

Im Folgenden geht es darum, die wichtigsten Finanzierungsoptionen der Unternehmen – Aktien und Obligationen, Bankkredite und Selbstfinanzierung – im Lichte der zeitgenössischen ökonomischen und juristischen Literatur darzustellen. Dabei kann ich einerseits auf eine umfangreiche und gut informierte Literatur über die Strategien der Banken sowie über die Finanzierung der Industrie zurückgreifen. Bezeichnenderweise ist diese Literatur nicht nach Finanzierungsformen gegliedert, sondern geht von der Perspektive der wichtigsten Akteure – namentlich Banken und Industrieunternehmen – aus.

8.1. Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte: Nur Aktien und Obligationen?

Die Expansion und die Konzernbildung gehörten zu den wesentlichen Charakteristika der Unternehmensentwicklung der Zwischenkriegszeit. Damit stellt sich die Frage, wie diese immer grösseren Unternehmen finanziert wurden. Die klassische Erzählung geht davon aus, dass mit zunehmender Kapitalintensität die Aktiengesellschaften immer mehr zu Publikumsgesellschaften werden, die von den Kapitalmärkten abhängig werden. Demgegenüber zeigte sich, dass in der Schweiz der Rückgriff auf aussen stehende Finanzierungsquellen tendenziell abnahm. Sodann lässt die Bedeutung, welche den stillen Reserven im Gesetzgebungsprozess zugesprochen wurden, auf eine grosse oder zunehmende Bedeutung der Selbstfinanzierung schliessen. Nicht nur Juristen, sondern auch Ökonomen beschäftigten sich in der Zwischenkriegszeit ausgiebig mit dem Thema der Unternehmensfinanzierung. Dabei spielte interessanterweise die Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne gar nicht die Hauptrolle. Als wichtige Finanzierungsalternativen erscheinen Aktien, Obligationen sowie im Falle der wichtigen Elektrotechnikindustrie die Finanzierungsgesellschaften. Diese Sichtweise entsprang einerseits einer Optik, die von den aktienrechtlichen Vorgaben beeinflusst war; Aktien und Obligationen waren die wichtigsten im Gesellschaftsrecht genannten Bausteine der Kapitalbasis von Unternehmen. Andererseits liegt es auf der Hand, dass mit veröffentlichtem empirischem Material arbeitende Autoren sich vor allem auf diese Art der Finanzierung konzentrieren mussten, weil über Bankkredite und verdeckte Selbstfinanzierung wenig brauchbares Quellenmaterial verfügbar war.

Die Finanzierungsmethoden konkreter Unternehmen oder Branchen waren ein beliebtes Thema für juristische oder betriebswirtschaftliche Dissertationen. Ein gutes Beispiel einer solchen Arbeit bildet die Doktorarbeit über die Finanzierung der „Maschinengrossindustrie“ von Zollinger (1925). Zollinger stellte aufgrund einer Untersuchung der Finanzierungspraktiken einiger Unternehmen wie BBC, Sécheron, MFO, Sulzer oder Escher-Wyss (ausserdem bezog er die Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon, SLM, Saurer, Dubied, Rieter, Alioth und Rauschenbach in die Untersuchung ein) ein breites Spektrum von Finanzierungsoptionen fest. Mit der Umwandlung von Privatfirmen in Publikumsgesellschaften ginge in der Regel auch eine Emission von Aktien oder Obligationen einher. Daneben seien aber gerade für schwächere Unternehmen oder in gewissen Situationen Bankkredite von Bedeutung. Auf die „Finanzierung aus dem Reingewinn“ (Zollinger 1925: 130ff.), also durch zurückbehaltene Gewinne, ging der Autor nur kurz ein. Eine Schwierigkeit war hier, dass zumindest die verdeckte Eigenfinanzierung (also die Anlage stiller Reserven) für den Aussenstehenden zahlenmässig nicht erfassbar sei (Zollinger 1925: 136). Generell war er der Ansicht:

„Auf die Frage, wann es zur Eigenfinanzierung kommt, gebe ich die Antwort: Immer, wenn möglich, sofern ein Finanzbedarf vorhanden ist und nicht spekulative Momente (Kurshausse) für die Ausschüttung einer überdurchschnittlichen Dividende oder gar von Gratisaktien entscheiden.“ (Zollinger 1925: 133f.).

In Bezug auf die Deckung des Kapitalbedarfs wies Zollinger (1925: 90f.) darauf hin, dass in der Regel das Eigenkapital zur Deckung des Anlagevermögens, das Fremdkapital eher zur Finanzierung des Betriebs verwendet wurde; dieses Schema konnte allerdings in der Praxis variieren. Im Zweifelsfalle wurde zu Eigenkapital gegriffen; diese Präferenz äusserte sich vor allem in der Vor-

kriegszeit darin, dass in der Regel das Eigenkapital das Fremdkapital überwog. In Bezug auf die recht weit verbreitete Finanzierung des Betriebs durch Obligationenanleihen machte Zollinger sowohl auf deren Vor- wie Nachteile aufmerksam:

„Erarbeitet die Unternehmung mit dem Obligationenkapital einen höheren Gewinn, als sie an Kosten für die Schuld bezahlt, so kann sie den Überschuss für sich behalten, also entweder zur Eigenfinanzierung verwenden oder als Extradividende an die Aktionäre verteilen. (...). Die Rentabilität der Unternehmungen erscheint, sofern man sie nur an der Dividende bemessen wollte, künstlich vergrößert. Die Schattenseiten liegen nun darin, dass die Obligationenzinsen auch bei schlechten Geschäftsabschlüssen bezahlt werden müssen. Erzielt die Unternehmung mit dem Obligationenkapital weniger Gewinn, als diese Gelder kosten, so haben die Aktionäre von dem auf ihren Kapitalteil entfallenden Ertrag soviel abzutreten, wie zur Befriedigung der Obligationengläubiger nötig ist.“ (Zollinger 1925: 145f.).

Zollinger tönte an, dass selbst bei günstigen Konditionen für Obligationenanleihen die Unternehmen aus einer Präferenz für Solidität heraus lieber auf Aktienkapital denn auf Schulden zurückgriffen. Dies hatte allerdings auch damit zu tun, dass Aktienkapital günstig zu haben war und nicht durch hohe Dividenden angelockt werden musste. So stellte Zollinger (1925: 127) gerade bei den vom Kapitalmarkt abhängigen Unternehmen eine Politik der stabilen Dividende fest, etwa bei SLM, MFO oder Escher-Wyss. Demgegenüber konstatierte Zollinger (1925: 155ff.) einen Rückgang der Verwendung von anderen Formen langfristigen Fremdkapitals, vor allem langfristiger Kredite. Wer es sich leisten könne, der verzichte auf derartige Schulden: „Wo der Geldgeber eingreift, handelt es sich im Grossen und Ganzen um schwache Unternehmungen oder um Aushilfskredite, bedingt durch Depressionszeiten. Dagegen ist der Wille zur dauernden Beanspruchung solcher Kapitalien nicht vorhanden (...).“ (Ebd.: 155). Mit anderen Worten war die Vergabe hoher Bankkredite im Grunde weder für die kreditnehmenden Unternehmen noch für die kreditgebenden Banken der Idealfall. Einige solche „schwache“ Unternehmen führte der Autor namentlich an: So vor allem die Ateliers de Sécheron und ihre Vorgängerin, die Compagnie de l'Industrie Electrique et Mécanique, deren Bankschulden sich Anfang der 1920er Jahre auf ungefähr 8 Mio. Fr. beliefen (bei einem Aktienkapital von 5 Mio. Fr.). Namhafte Bankkredite nahmen zeitweise auch Dubied sowie Escher-Wyss in Anspruch. Absolut die höchsten Bankkredite beanspruchte Saurer: Kurz nach der Gründung der AG waren es 9.8 Mio. Fr. (1920), dann 19 Mio. Fr. (1921), dann nach der Reorganisation noch 15.5 Mio. Fr. (ebd.: 155f.); zum Vergleich: Die Saurer AG war 1919 mit einem Aktienkapital von 30 Mio. Fr. gegründet worden, und es wurde bei der Reorganisation um die Hälfte vermindert. Mit hohen Bankkrediten arbeitete vor dem Ersten Weltkrieg auch die MFO, die 1910 rund 4 Mio. Fr. Bankschulden hatte, es dann aber bis 1913 verstand, die Schulden in Bankguthaben zu verwandeln (Zollinger 1925: 158).

Für Zollinger ging mit der Umwandlung der Privat- oder Familienunternehmen in börsennotierte Aktiengesellschaften (im Zeitraum von 1880 bis ungefähr 1920), eine Phase des personalen Kapitalismus zu Ende – nicht mehr Privatpersonen oder Familien, sondern auch „Outsider-Kapitalisten“ wie Banken, Effektensubstitutionsgesellschaften und Holdinggesellschaften würden „in die Reihe der Finanzierungspersonen eintreten“ (Zollinger 1925: 177). Interessanterweise interessierte sich Zollinger aber nicht dafür, dass ja auch diese Finanzierungs- und Holdinggesellschaften ihr Kapital irgendwoher haben mussten – ein Kapitel über die Börse als „Kapitalgeber“ gibt es in der Disserta-

tion nicht. In Bezug auf das Verhältnis von Banken und Industrie wollte Zollinger (1925: 186) nicht von „Abhängigkeit“ sprechen, sondern von „Zusammenhang“: „Wie die Maschinenindustrie unabhängig ist von den Banken, so stehen letztere umgekehrt auch in keinem Abhängigkeitsverhältnis zu der ersteren. (...). Und doch steht die schweiz. Maschinengrossindustrie im engen Zusammenhang mit den ihr nahestehenden Banken.“ Nach einer Analyse der Bankenvertreter in den Verwaltungsräten der Maschinenfabriken folgte der Autor:

„Diese grosse Zahl von Bankvertretern in den Verwaltungsräten der Unternehmungen der Maschinengrossindustrie steht im Gegensatz zu den Verhältnissen in der Uhren-, Textil- und Nahrungsmittel-Industrie. (...). Die Besetzung der Verwaltungsratssitze hat seinen Grund nicht in einem hohen Aktienbesitz. (...). Die V.R.-Sitze kommen den Banken als Kapitalvermittlern zu.“ (Zollinger 1925: 1910, mit Verweis auf Vogt 1922: 64).

Kapitalvermittlung konnte nun beides bedeuten – die Übernahme von Emissionen wie die Vergabe langfristiger Kredite. Für die Banken sei eine Vertretung im VR gerade für das Kreditgeschäft unumgänglich: „Die Nichtentsendung eines Delegierten in den Verwaltungsrat eines Unternehmens, dem die Bank über die gewöhnlichen kurzfristigen kleinern Kredite hinaus Kapitalien zur Verwendung gibt, kann zu schweren Verlusten führen.“ (Zollinger 1925: 190). Generell (abgesehen von negativen Beispielen wie Piccard-Pictet) aber seien langfristige Bankkredite kein wichtiges Finanzierungsinstrument für Maschinenfabriken:

„Die Banken kommen als Geber von langfristigem Leihkapital in Konto-Korrent heute nur für die Minderzahl der schweiz. Maschinengrossfabriken in Betracht: für Saurer in Arbon, Dubied in Couvet, Escher-Wyss, die Ateliers de Sécheron und für Rauschenbach. Wo Bankschulden bestehen, dienen die Kapitalien fast ausschliesslich der Deckung des Betriebskapitalbedarfes. Auch die kurzfristige Kapitalhingabe durch die Grossbanken hat keinen grossen Umfang erreicht. Damit ist nicht gesagt, dass dem Konto-Korrentgeschäft überhaupt keine Bedeutung zukomme. Stets ist zu berücksichtigen, dass hinter der Industrie Handelsbanken stehen, die gewillt sind, einen auftretenden Kapitalbedarf zu befriedigen, dass also der Verzicht auf Inanspruchnahme von langfristigen Bankkrediten nicht die Folge der Organisation des schweizerischen Bankwesens, sondern die Frucht einer freiwillig so gearteten Finanzpolitik des schweizerischen Maschinenindustriellen ist, der durch seine Kapitalstärke und Kreditwürdigkeit in der Lage ist, den Finanzbedarf anderweitig – durch Aktien- und Obligationenkapitalerhöhung – zu decken. Eben in der Vermittlung von Aktien und Obligationenkapitalien liegt das Schwergewicht des Zusammenarbeitens der Maschinengrossindustrie und der ihr nahestehenden Banken.“ (Zollinger 1925: 193).

Emissionen machten die Banken vor allem für bestehende Unternehmen, während sie sich an neuen nur ausnahmsweise beteiligten, es sei denn bei Umgründungen. Dabei führte die Übernahme von Aktien oder Obligationen fast immer zu Konsortien, es standen also in der Regel mehr als eine Bank einem Industrieunternehmen „nahe“ (Zollinger 1925: 193f.).

Auch wenn Zollinger durch die Untersuchung von Quellen und Literatur über die Schweizer Maschinenfabriken gewisse Tendenzen und Trends bei der Finanzierung konstatieren konnte, wies er abschliessend darauf hin, dass übermässige Verallgemeinerungen unzulässig seien, dass die Finanzpolitik der Unternehmen nicht strengen Gesetzen, sondern den Entscheidungen der Unterneh-

mensleiter folge und dass aus vergangenen Trends nicht auf zukünftige geschlossen werden könnte – die „plötzliche Steigerung des Finanzbedarfes“ im Krieg war völlig überraschend gekommen (Zollinger 1925: 203). Mit dieser letzten Feststellung lag Zollinger richtig, sollte sich doch in der Tat in den Jahren nach 1925 zunehmend die Selbstfinanzierung durch stille Reserven die Finanzierung durch Aktien und Obligationen (und auch durch Banken) verdrängen. Wichtig erscheint mir auch die Feststellung Zollingers, dass die verwendeten Finanzierungsarten sich von Branche zu Branche und unter den Unternehmen einzelner Branchen unterschieden. Die Arbeit von Zollinger, die hier ihrer breiten empirischen Basis wegen näher vorgestellt worden ist, war bei weitem nicht die einzige ihrer Art. Arbeiten über einzelne Unternehmen aus der Zwischenkriegszeit bestehen über SLM (Waldvogel 1919), MFO (Wegmann 1920), BBC (Ziegler 1937), über Bally (Schmid 1939) sowie über Sulzer (Matschoss 1910).

Auch wenn gelegentlich die Doktoranden Interviews mit Unternehmensleitern durchführten (etwa Ziegler oder Schmid), so waren sie doch im Wesentlichen auf die relativ sparsamen öffentlichen Quellen angewiesen, so dass sich die Materialsuche einen bedeutenden Teil der Arbeit ausmachte. In Bezug auf Erkenntnisse über die Unternehmensfinanzierung beschränkten sich solche Arbeiten dann oft darauf, die Bewegungen der verschiedenen Bilanzposten – Aktienkapital, Obligationenkapital, Beteiligungen, Gewinne und Verluste etc. – nachzuzeichnen. Gerade im Bereich der Elektrotechnik-Branche spielte auch die Darstellung der Funktionen von Finanzierungsgesellschaften eine wichtige Rolle. So erscheinen etwa in der Arbeit von Ziegler (1937) die Unternehmensgründer (C.E.L. Brown, Walter Boveri, Sidney Brown, Fritz Funk) und ihr Bekanntenkreis als erste Träger des BBC-Kapitals. Dass auch schon in der Frühphase Banken am Unternehmen mitbeteiligt waren, wird nur kurz erwähnt; ebenso wenig erscheint im Übrigen der Börsengang als ein einschneidendes Ereignis (vgl. den Abschnitt „Finanzielles“, Ziegler 1937: 56ff.). Somit ist der Leser schlussendlich über die Sozialwerke des Unternehmens (von der Pensionskasse bis zum Damenklubhaus) besser informiert als über die effektiven Träger der finanziellen Basis des Unternehmens. Diesbezüglich mussten sich Autoren wie Ziegler mit generellen Angaben abhelfen: Als hauptsächliche Finanzierungsmittel neben dem Kapital der Gründer erscheinen das diverse Kapitalerhöhungen, die Ausgabe von Obligationen (bei BBC ab 1903); unter dem Titel „Abschreibungen“ wurde zudem darauf hingewiesen, dass schon ab dem fünften Jahre des Bestehens der AG auch Selbstfinanzierung betrieben wurde, d.h. dass Werkzeuge und Arbeitsmaschinen „sofort über Verlust- und Gewinnkonto abgebucht“ wurden (Ziegler 1937: 61). Banken erscheinen im Falle BBC nicht als Faktor für die Finanzierung, weder in Bezug auf ihre Rolle als mögliche Kreditgeber, noch in Bezug auf die Kapitalvermittlung. In einer Arbeit über die Entwicklung der Firma Bally ging der Autor (Schmid 1939: 12) immerhin explizit auf den Börsengang ein, der im Falle des Familienunternehmens Bally offensichtlich eine wichtigere Zäsur darstellte als im Falle BBC. Die Bilanzkennzahlen fasste Schmid (1939: 55) immerhin in einer die ganze Untersuchungsperiode umfassenden Übersichtstabelle zusammen, ohne aber näher auf die Finanzierungsmuster – etwa die Verfünfachung des Aktienkapitals zwischen 1913 und 1920 oder das Anwachsen der Obligationenschuld im Ersten Weltkrieg und deren Abbau bis 1932 – näher einzugehen. Auch hier scheint (neben einem Schwerpunkt auf dem „Exportproblem“) die betriebliche Wohlfahrt das ergiebige Thema gewesen zu sein als die Finanzierung.

Börse und Publizität

Die Bedeutung der Börsen, vor allem der Aktienmärkte, für die Corporate Governance hat mehrere Facetten. Zentral ist natürlich die Frage, wie stark die Unternehmen zur Deckung ihrer Finanzbedürfnisse auf die Börsen angewiesen waren. Eine weitere Frage stellt sich in Bezug auf die Offenlegung, welche eine börsennotierte Gesellschaft erfüllen musste. Die Bedeutung der Börse für die Corporate Governance wie auch für die Ausprägung des Kapitalismus in einzelnen Ländern wird von der Wissenschaft als stark eingeschätzt; es ist ein Hauptkriterium für die Unterscheidung von Corporate-Governance-Systemen oder Kapitalismus-Typen. Die in der Ökonomie lange vorherrschende Sicht, dass in den USA (und in anderen angelsächsischen Ländern wie namentlich Grossbritannien) die Börsen bedeutungsvoller waren als in Kontinentaleuropa, wo die Universalbanken die Hauptrolle bei der Unternehmensfinanzierung gespielt hätten, wird von Wirtschaftshistorikern neuerdings stark angezweifelt. Sie verweisen darauf, dass um 1900 die Bedeutung der Aktienmärkte in Europa (vor allem auch in Kontinentaleuropa) viel grösser gewesen sei als in den USA. Erst im frühen 20. Jahrhundert hätten sich die Verhältnisse umgekehrt: Die Bedeutung und Popularität der Börsen in den USA nahm zu, während vor allem in Deutschland ab der Jahrhundertwende die Börsen innert kurzer Zeit an Bedeutung verloren; Grund hierfür war das deutsche Börsengesetz von 1896, das wichtige, aber als „spekulativ“ verunglimpfte Transaktionsformen wie Termingeschäfte verbot (vgl. hierzu Kurz 1931: 15). Der Schweizer Finanzplatz gilt heute als überdurchschnittlich entwickelt; dementsprechend ist in der Schweiz die Börsenkapitalisierung im Verhältnis zum Brutto-sozialprodukt auch verhältnismässig hoch – eine Situation, die wohl nicht erst in den letzten Jahren oder Jahrzehnten entstanden ist, sondern historisch weiter zurück geht. Eine Erklärung für dieses scheinbare Paradox (die Schweiz gilt als wenig aktionärsfreundlich, und unfreundliche Übernahmen sind selten) könnte in der Bedeutung der Börsen für das Vermögensverwaltungsgeschäft der Schweizer Banken sein.

Was sagten zeitgenössische Beobachter zur Bedeutung der Börsen in der Schweiz? In einem Vortrag von 1928 ging der Zürcher Wirtschaftsprofessor Eugen Böhler davon aus, dass die Börse vor allem zur Befriedigung langfristiger Finanzierung diene (Böhler 1928). Für die Gestaltung der Kapitalstruktur spielten neben dem eigentlichen Finanzbedarf noch weitere Faktoren eine Rolle, nämlich die Frage, wie attraktiv die Wertpapiere eines Unternehmens für die Investoren sein sollten und wie weit die Unternehmensgründer bereit waren, die Unternehmenskontrolle mit anderen zu teilen (ebd.: 24). Für die Schweiz diagnostizierte Böhler eine geringe Attraktivität von Aktien. Einerseits habe die Aktie den Nachteil, dass das Publikum wenn schon eine hohe Rendite erwarte, so dass die Finanzierung durch Aktienkapital teuer sei; andererseits hätten in der Schweiz – im Gegensatz zu anderen Ländern – viele Investoren eine Abneigung gegen die als risikoreich geltenden Aktien (Böhler 1928: 28f.). Daher sei es leichter, Abnehmer für Obligationen zu finden als für Aktien, denn Obligationen galten als sicherere Anlage. Generell meinte Böhler, es sei nur unter bestimmten Umständen möglich, in der Schweiz neues Kapital für Unternehmen zu beschaffen, und zwar wegen der Abneigung der Schweizer gegenüber spekulativen Geschäften:

„Nun charakterisiert sich bekanntlich das schweizerische investierende Publikum durch die Tatsache, dass es ausserordentlich wenig spekulative Neigung besitzt, dass es also die geringer verzinsliche Anlage mit grösserer Sicherheit der höher verzinslichen, aber riskanteren Anlage vorzieht. (...) Die Folge dieser Mentalität ist notwendigerweise die, dass der Einfluss und die Bedeutung der Bankwelt im Finanzierungsgeschäft faktisch grösser ist als anderswo. Denn je geringer die Unter-

nehmungslust und die Selbständigkeit des investierenden Publikums, desto mehr ist es abhängig von berufsmässigen Kapitalvermittlern (...). Damit ist aber ohne weiteres gegeben, dass in der Schweiz die kapitalsuchenden Unternehmungen in höherem Masse auf die Bankwelt angewiesen sind als anderswo.“ (Böhler 1928: 36).

Trotz Böhlers Meinung, dass die Schweizer Aktionäre der Spekulation abgeneigt seien, spielte das Thema der Spekulation in den Publikationen, die sich mit der Perspektive der Märkte beschäftigten, eine grosse Rolle. Ein wichtiges Thema waren die Funktionen und die Berechtigung der sogenannten „Spekulation“ (vgl. hierzu Stucki 1924: 1; Kurz 1931: 121ff.). Für Bank- und Börsenspezialisten war klar, dass die sogenannte „Spekulation“ an der Börse eine wichtige Rolle spielte. Unklar war aber, ob sie gut oder schlecht war: „Die Börsendiskussion suchte ihr engeres Problem in der Beantwortung dessen, ob der Terminhandel, der als die Spekulation schlechthin galt, gut oder schädlich für die ‚richtige‘ Kursbildung sei.“ (Stucki, 1924: 1). Hermann Kurz – langjähriger SKA-Manager und Verfasser der Entwürfe zu einem eidgenössischen Börsengesetz in den 1930er Jahren, war der Ansicht, „ohne Zweifel nehmen die spekulativen Umsätze an der Börse weitaus den grössten Raum ein. Wäre es anders, so würde die Börse ihre wirtschaftlichen Aufgaben [d.h. die Leitung des Sparkapitals in die Unternehmen, ML] nicht zu erfüllen vermögen.“ (Kurz 1931: 121f.). An den Schweizer Börsen konzentrierten sich die spekulativen Umsätze lange Zeit auf Zürich, während Genf und Basel eher Handelsplätze von „Kapitalisten“, d.h. längerfristig orientierten Investoren waren. Eine wirkliche Unterscheidung zwischen „Kapitalist“ und „Spekulant“ hielt Kurz aber für schwierig:

„Eine reine Scheidung zwischen Kapitalisten und Spekulation ist natürlich nicht möglich. Es gibt viele Kapitalisten, die neben ihrem dauernden Besitz an Wertpapieren (...) gelegentlich auch spekulative Positionen unterhalten, selbst unter Inanspruchnahme von Bankkredite. Ein grundsätzlicher Unterschied ist trotzdem vielleicht darin zu sehen, dass die Kapitalisten neben der innern Sicherheit der Papiere, die sie kaufen, ein gewisses, vornehmlich nicht stark schwankendes Erträgnis verlangen, und ebenso soll der Kurs nicht allzu unstabil sein.“ (Kurz 1931: 122f.).

Als Definition hielt der SKA-Manager in seiner Schrift fest:

„'Spekulation' ist die Übernahme eines finanziellen Risikos durch Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Waren, in der Meinung, dass als wahrscheinlich, aber immerhin als ungewiss zu bezeichnende wirtschaftliche Konjunkturbewegungen, oder als wahrscheinlich, aber immerhin als ungewiss zu bezeichnende Veränderungen am Geldmarkt eine Bewegung der Effektenkurse oder Warenpreise verursachen, die gestatten, durch Verkauf oder Rückkauf der Effekten, bzw. der Waren, einen sich aus der Kurs- oder Preisdifferenz ergebenden Gewinn zu erzielen. Spekulation nennt man aber auch die Vielheit der Personen, welche die geschilderte Tätigkeit ausüben.“ (Kurz 1931: 128).

Kurz blieb aber nicht dabei, die „Spekulation“ als anonyme Gruppe von Akteuren zu beschreiben. Vielmehr beschrieb er im Detail die verschiedenen Arten von Spekulanten: Er unterschied zwischen berufsmässiger und nicht berufsmässiger Spekulation (Kurz 1931: 130f.). Während die berufsmässige Spekulation naturgemäss im Finanzmilieu zu suchen war, galten als nicht berufsmässi-

ge Spekulanten (so Kurz 1931: 133) die Leiter von Industrieunternehmen, Direktoren und Angestellte von Banken sowie „das grosse Publikum (Privatpublikum)“. Jenseits aller Verschwörungstheorien machte Kurz klar, dass vor allem Angehörige von Ober- und Mittelschichten inklusive die von Kurz als „Eingeweihte“ (Insider!) bezeichneten Unternehmensleiter als Spekulanten handelten. Beim „Privatpublikum“ war aber Kurz (1931: 135) schon wieder vorsichtig mit dem Begriff der „Spekulation“:

„Während die Spekulation gewissermassen als Vorhut die Bewegungen inszeniert, bildet das ausstehende Publikum die grosse Armee, welche die Bewegung trägt und verbreitet. (...). Hinsichtlich der Methoden, die für die Heranziehung des Publikums angewendet werden, wird allerdings von der Öffentlichkeit und von der unabhängigen Finanzpresse oft scharfe Kritik geübt. In vielen Fällen mit Recht.“ (ebd.: 135)

Er unterschied im Weiteren Haussiers und Baissiers mit ihren verschiedenen Techniken (Kurz 1931: 141ff.) und beschrieb auch die Objekte der Spekulation (ebd.: 146ff.). Dabei kämen überwogen laut Kurz die Haussiers; gerade beim Privatpublikum waren Baisse-Spekulationen selten (ebd.: 141). Neben den gewöhnlichen Leerverkäufen der Baissiers erwähnte er die Technik der „Contremine“ (die „Unterwühlung“ des Markts durch „geräuschvoll ausgeführte Verkäufe“). Kurz erwähnte auch, dass im 19. Jahrhundert der Eisenbahnbau in der Schweiz wie anderswo unter starker Mitwirkung der Spekulation finanziert wurde, und dass gerade diese als einzige noch die entwerteten Eisenbahnaktien kauften und so „den Unternehmungen den letzten Rest an Kredit retteten“ (Kurz 1931: 139). Kurz legte Wert darauf, die Spekulation (als „rechtlich geschützte Handlung“) vom (Börsen-) Spiel abzugrenzen, ebenso wenig wollte er eine (etwa von der deutschen Börsenenquêtekommission gemachte) Unterscheidung „zwischen berechtigter und unberechtigter Spekulation“ gelten lassen (Kurz 1931: 129). Die Börse sei also „kein ‚Monte Carlo ohne Musik‘“ (ebd.: 130). Dass nun aber gerade ein Deutschland die Spekulation als schädlich oder unproduktiv galt (schon Goethes Mephistopheles stellte sich auf diesen Standpunkt, vgl. Kurz 1931: 131, Anm. 2), geht aus den Verteidigungsbemühungen von Kurz klar hervor, und selbst er musste zugeben, dass gerade in Boomzeiten die Spekulation zu Übertreibungen führen könne und in diesem Sinne auch „schädlich“ sei. „Ungesund“ sei auch die Spekulation auf der Basis zu hoher (Lombard-) Kredite (Kurz 1931: 130). Kurz kam hier zu einem verhalten positiven Befund über die Nützlichkeit der Spekulation und kurzfristig orientierter Börsentransaktionen. Diese Meinung wurde aber von vielen Unternehmensleitern nicht geteilt, für die Kursschwankungen generell als gefährlich galten. Dabei waren sich die Zeitgenossen durchaus bewusst, dass sich die Aktiengesellschaften ohne das Gewinnstreben von Anlegern Privatpersonen nicht finanzieren könnten. Eine der wenigen Arbeiten, die über die Zusammenhänge zwischen Kapitalmarkt und Aktienrechtsrevision nachdachte, stammte von Fritz Zimmermann-Locher, Vizedirektor des Comptoir d'Escompte de Genève (Sitz Zürich). Der Autor ging davon aus, dass zwischen den beiden Gegenständen wechselseitige und nicht ganz eindeutige Beziehungen bestanden:

„Börse und Aktiengesellschaft stehen seit jeher in engem Zusammenhang, in enger Wechselwirkung. (...). Die grossen Unternehmen des Industrie-, des Bank- und des Verkehrswesens verdanken ihre Existenz zum überwiegenden Teil der Aktiengesellschaft und der Börse (...). Auf der anderen Seite ist die Börse stets in einem gewissen Sinne der Antipode der Aktiengesellschaft: der breiten,

beweglichen Institution der Börse ist es zuzuschreiben, dass heute mehr denn je weiteste Kreise von Aktionären ihre Aktien keineswegs als Mitgliedschaftsanteil betrachten, sondern lediglich als reines Geldinstrument (...). Eine grosse Zahl von Aktionären interessiert sich nur für den äusseren Kursstand ihres Titels und die Höhe des Jahrescoupons, nicht aber für die inneren wirtschaftlichen Vorgänge des Unternehmens (...).“ (Zimmermann-Locher 1930: 3-4).

Seit der frühen Neuzeit würden Anteile von Aktiengesellschaften börslich gehandelt, aber genau der Börsenhandel trug also dazu bei, eine Distanz zwischen Aktionär und Unternehmen zu schaffen. Dass die Banken „gemäss einer alten Usanz“ das Depotstimmrecht ausübten, trug in den Augen Zimmermann-Lochers ein Stückweit zur Überbrückung dieses Grabens bei (Zimmermann-Locher 1930: 4f.). Auch Zimmermann-Locher (1930: 6) ging davon aus, dass sich das Schwergewicht in vielen Unternehmen von der GV zur Verwaltung verschoben habe. Problematisch fand er dies nicht:

„Schon im demokratischen Staatswesen muss der engeren Exekutive eine bedeutende Selbständigkeit und Selbstverantwortung eingeräumt werden, umso mehr aber noch in der Aktienunternehmung, wo im Gegensatz zur allzeit ansässigen oder für Volksentscheidungen sehr mobilen Bürgerschaft (oder dem Grossrat) des Staates die Aktionärschaft viel lockerer zusammengesetzt und ihre Generalversammlung viel schwerer zusammenzubringen ist. Es ist daher verfehlt, blindlings Vergleiche zu ziehen zwischen dem, was sich im politischen Leben einer Demokratie bewährt und als richtig erwiesen hat, und dem, was im Wirtschaftsleben eines Aktienunternehmens üblich und tauglich ist.“ (Zimmermann-Locher 1930: 6).

Zimmermann-Locher ging in seiner Übersicht über die Aktienrechtsrevision davon aus, dass der Entwurf des Bundesrats das „Aktienunternehmen“ und den Aktionär gleichermaßen schützen wollte (Zimmermann-Locher 1930: 8). In der Tat nannte der Autor als weiteren Grund für die zunehmende Distanz betrachtete der Autor aber auch die schlechte Berichterstattung vieler Unternehmen – auch wenn bei börsenkotierten Unternehmen die Veröffentlichung eines gedruckten Jahresberichts Vorschrift sei (ebd.: 5).

Was nun diese Frage der Offenlegung betrifft, so waren die Verhältnisse bei den drei Schweizer Hauptbörsen unterschiedlich. Vorbedingung für die Kotierung war sowohl in Basel, Genf und Zürich die Veröffentlichung eines Kotierungsprospekts, der verschiedene Angaben über die Gesellschaft und ihre finanzielle Lage enthalten mussten. Hingegen war die Publikation von Jahresabschluss und Jahresbericht zwar die Regel, von den Kotierungsreglementen der Börsen aber nicht gefordert; Das „Reglement de la Bourse de Genève“ vom 5. November 1930 forderte in Bezug auf die Offenlegung nach der Börseneinführung lediglich die Publikation von gewissen kursrelevanten Informationen (Kurz 1931: 246, Abdruck des Reglements). Eine ähnliche Situation herrschte in Basel; das noch 1931 geltende Basler Kotierungsreglement vom 29.12.1897 schrieb neben dem Einführungsprospekt nur noch vor:

„Die Zulassung zur Kotierung an der Börse hat im weiteren zur Voraussetzung (...), dass, soweit schweizerische Wertpapiere in Betracht kommen, alle hierauf bezüglichen Bekanntmachungen entweder in einer der täglich erscheinenden Basler Zeitungen oder aber im Schweiz. Handelsamts-

blatt zur regelmässigen Veröffentlichung gelangen.“ (Kurz 1931: 269; Paragraph 4 des abgedruckten Reglements).

Nur das Zürcher Kotierungsreglement schrieb bereits in der um 1930/31 geltenden Fassung explizit die öffentliche Rechnungsablage und die Herausgabe eines gedruckten Geschäftsberichts vor (Kurz 1931: 28, Paragraph 4 des abgedruckten Reglements, ohne Datum). Diese Vorschrift wurde auch im neuen, ab 1933 gültigen Zürcher Kotierungsreglement beibehalten.²⁶⁷ Nun veröffentlichten zwar die meisten börsenkotierten Unternehmen ihre Jahresabschlüsse (wenigstens jene, die ihre Aktien kotiert hatten; bei Obligationen sah es teilweise anders aus). Diese Informationen sind auch in die Börsenhandbücher oder Finanzjahrbücher übernommen worden (vgl. z.B. Crédit Suisse 1930). Ein Bewusstsein für die Bedeutung dieser Offenlegungsmassnahmen fehlte aber augenscheinlich, was sich an den immer wiederkehrenden Klagen der Wirtschaftspresse – namentlich des Handelsteils der NZZ, der Schweizerischen Handelszeitung oder der jüngeren, erst 1921 gegründeten Finanz-Revue – zeigen lässt. Dass eine gute, ausführliche und frühzeitige Information des Investorenpublikums für viele Unternehmen kein wichtiges Anliegen war, weist auf die relative Unabhängigkeit von aussenstehenden Investoren hin. Diese nahm in der Zwischenkriegszeit zu, wie sich an der Bedeutung verschiedener Finanzierungsoptionen ablesen lässt.

Unternehmensfinanzierung in den 1930er Jahren: Im Zeichen zunehmender Unabhängigkeit

Der Erste Weltkrieg hatte bei vielen Industrieunternehmen zu einem starken Wachstum geführt. Um den gestiegenen Kapitalbedarf zu befriedigen, mussten die Unternehmen trotz hoher Gewinne mit Kapitalerhöhungen oder Obligationenemissionen an die Kapitalmärkte gelangen. In den 1920er Jahren war neues Kapital in vielen Fällen ebenfalls nötig, sei es bei Sanierungen oder Reorganisationsen, sei es um das erneute Wachstum in den späten 1920er Jahren zu finanzieren. In den 1930er Jahren war der Kontext ein anderer; mit dem stark gesunkenen Geschäftsvolumen sanken auch die Kapitalbedürfnisse. In seiner Studie über die Finanzierung der Schweizer Industrieunternehmen zwischen 1930 und 1939 stellte Jean Golay (1941: 23) zwei Haupttrends fest: Einerseits die Verringerung der Obligationenschulden, andererseits die Reduktion der Aktienkapitalien: „Ces deux phénomènes ont une cause commune: une surabondance de capitaux qui n’ont plus trouvé d’emploi dans l’industrie.“ (Golay 1941: 23). Mit anderen Worten konnten also viele Industrieunternehmen, so paradox das im Kontext der Wirtschaftskrise tönen mag, sowohl ihr Eigen- wie ihr langfristiges Fremdkapital reduzieren. Diesen Trend, den wir bereits bei den Top-30-Unternehmen beobachtet haben, belegt Golay für eine Anzahl dieser Grossunternehmen.

²⁶⁷ In Zürich war gemäss dem Kotierungsreglement von 1. Januar 1933 neben dem Kotierungsprospekt die Publikation des Jahresabschlusses die wichtigste Publizitätsvorschrift. So bestimmte Paragraph 6 des Kotierungsreglements: „Für die Zulassung und Aufrechterhaltung der Kotierung gelten folgende weitere Bestimmungen: (...) die Gesellschaft (...) muss öffentlich Rechnung ablegen und einen gedruckten Geschäftsbericht herausgeben (...).“ (Effektenbörsenverein Zürich 1935: 66f.).

Tabelle 49: Rückgang von Aktien- und Obligationenkapital bei Schweizer Industrieunternehmen, 1930-39

Werte in Mio. Fr. Quelle: Golay 1941: 23f.

Unternehmen	Aktienkapital		Obligationen	
	1930	1939	1930	1939
Nestlé	142.5	58	91.8	-
I.-G. Schappe	18	17	5	-
Hero	10	6	5.926	1.154
Bally	40	30	6.6	-
Alimentana/Maggi	24	0.06	8	-
MFO	20	14	-	-
SWA	6	3.6	-	-
AIAG	66	60	25	25
Sandoz	10	10	2.5	-
Ciba	20	20	15	5
Georg Fischer	25	25	25.35	19.5
Sulzer	40	28	24	14.5
BBC	47.04	30	32	24.6
Lonza	48	30	25.013	16
Saurer	16	10	10	8.2
Dubied	12.8	9.5	6	-
Total	545.34	351.16	282.189	113.454

Dieser Rückgang ist doch bemerkenswert, zumal die Tabelle Golays nur einen Schnappschuss darstellte und noch keinen Endzustand. Golay (1941: 24) unterschied aufgrund der Tabelle vier Kategorien von Unternehmen: 1. Solche, die ihre Obligationen ganz und ihr Aktienkapital teilweise zurückzahlten. 2. Solche, die schon 1930 keine Obligationen (mehr) hatten und einen Teil ihres Kapitals zurückzahlten. 3. Unternehmen, die ihr Aktienkapital unverändert liessen, aber Obligationen zurückzahlten. 4. Unternehmen, die Obligationen zurückgezahlt haben, aber gezwungen waren, ihr Kapital im Rahmen einer Sanierung zu reduzieren. Die ersten drei Gruppen verfügten über genügend Liquidität, um nicht benötigte Mittel an die Investoren zurückzugeben. Nur im Fall der vierten Gruppe geschah die Kapitalreduktion aus einer Notsituation heraus und war für die Aktionäre mit Verlusten verbunden. Demgegenüber haben nur wenige Unternehmen in den 1930er Jahren ihre Kapitalien erhöht (Golay 1941: 25ff.). Wie kam es dazu, dass die Unternehmen plötzlich überschüssige Liquidität hatten? Golay (1941: 30f.) nennt einige allgemeine Gründe – gesunkene Preise, kleineres Geschäftsvolumen, fehlende Anlagemöglichkeiten – sowie spezielle Gründe, wie die Rationalisierung der Produktion, Rückzahlungen von Auslandsfilialen oder Selbstfinanzierung. In Bezug auf die fehlenden Anlagemöglichkeiten zitierte Golay (1941: 42) das Beispiel Nestlé – nach dem vorläufigen Ende der Auslandsexpansion um 1930 und der Rückzahlung der Obligationen hatte das Unternehmen immer noch zuviel Liquidität, für welche es keine genügend rentablen Anlagen fand. Obwohl sich ab 1936 neue dauernde Geschäftsmöglichkeiten im Ausland abzeichne-

ten, zahlte das Unternehmen daher 1938 die Hälfte des Aktienkapitals an die Aktionäre zurück. Golay widmete auch der Selbstfinanzierung einige Ausführungen (Golay 1941: 47-69).

„Il faut entendre par autofinancement une politique par laquelle l'entreprise tend de plus en plus à se libérer de tous ses créanciers, – actuels et futurs, – à se substituer à eux, en vue d'assurer sa complète indépendance financière. Cette politique consiste à ne pas distribuer tous les bénéfices réalisés, mais à les laisser à la disposition de l'entreprise, donc à transformer ces bénéfices en capital (...).“ (Golay 1941: 47).

Dividenden bezahle eine solche Unternehmung nur noch in dem Masse, in dem sie für zukünftige Emissionen ihren Kredit am Kapitalmarkt aufrechterhalten müsse. Eine Politik der Selbstfinanzierung sei keine Spezialität einer bestimmten Branche oder bestimmter Länder – in den USA und in England betreibe man eine solche Politik sehr offen (Golay 1941: 48); in Deutschland hätten sich die Unternehmen in den 1920er Jahren selbst finanziert, als der Kapitalmarkt für sie schlecht zugänglich war, und sie pflegten unter den Nazis nun wieder dieselbe Politik (Golay 1941: 48f.). Vor allem in drei Schweizer Branchen wurde nach Golay (1941: 54ff.) besonders stark Selbstfinanzierung betrieben: Bei der Chemie, bei den Nahrungsmitteln und in der Metall- und Maschinenindustrie. Als herausragende Beispiele nannte er unter anderem Sandoz, Maggi oder MFO. Das Paradebeispiel für Selbstfinanzierungspolitik galt ihm Nestlé unter Präsident Louis Dapples – ein Beispiel, auf welches wir unten noch zurückkommen:

„Suivre dans ses détails l'histoire financière de Nestlé à partir de son assainissement de 1922, c'est étudier toute l'histoire de l'autofinancement, c'est en examiner le développement systématique, en saisir toutes les difficultés, en pénétrer l'idée maîtresse : amortir et ne jamais manquer de liquidités.“ (Golay 1941: 57).

Unter Dapples, aber auch in der folgenden Zeit, setzte Nestlé diese Politik geradezu besessen um. Golay, der einer Finanzierung durch Fremdkapital kritisch gegenüber stand, weil dieses in der Krise zur Belastung werden könne, hiess die Selbstfinanzierungspolitik gut, und nicht zuletzt auch mit Blick auf die Aktionäre:

„Par l'autofinancement, l'entreprise aura forcé les actionnaires à épargner, à leur insu ou contre leur gré, peu importe. (...). A peine est-il besoin de souligner que les bénéfices non distribués ne sont pas définitivement perdus pour l'actionnaire (...).“ (Golay 1941 : 64).

Zusammenfassend hielt Golay (1941: 81) fest, dass viele Industrieunternehmen dank des Kapitalüberschusses während der 1930er Jahre und der verstärkten Selbstfinanzierung zusehends unabhängiger von externen Finanzierungsquellen wurden, und sowohl vom Kapitalmarkt wie von den Banken. Gerade in Bezug auf potenzielle Investoren hatte diese schwerwiegende Folgen: Abgesehen von den neu entstehenden grossen Kraftwerkensgesellschaften gab es nur wenige Möglichkeiten, um in Unternehmen zu investieren – oft blieb gerade den Kleinanlegern nur der Ausweg in Staatsanleihen. Die Folge für den Aktienmarkt war eine Verengung des Markts und eine unerwünschte Verteuerung der Titel (Golay 1941: 81). Zuletzt stellt sich Golay die Frage, wie es in der

Zukunft weitergehe: Würden die Firmen immer mehr zur Selbstfinanzierung übergehen und Kapital und Anleihen zurückzahlen und somit völlig unabhängig von externen Kapitalgebern werden?

8.2. Unternehmensfinanzierung durch Banken, Banken und Industrie

Die Banken spielen für die Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen eine wichtige Rolle. So waren Banken und Industrieunternehmen durch VR-Verflechtungen miteinander verbunden und hatten so direkte Mitsprachemöglichkeiten in den Leitungsgremien; diese Vertretungen stützten sich entweder auf Aktienbesitz der Banken, auf ausstehende Kredite, auf die Funktion der Banken als Vermittlerinnen von Aktien- oder Obligationenkapital oder auch Depotaktien. Das Schweizer Corporate-Governance-System gilt wie das deutsche als bankenzentriert; in diesem Sinne geht man davon aus, dass insbesondere die Schweizer Grossbanken, die Universalbanken nach deutschem Muster darstellen, als Kreditgeber eine wichtige Funktion für die Unternehmensfinanzierung haben und aufgrund dieser Stellung die Industrieunternehmen beeinflussen oder gar beherrschen („Bankenmacht“, vgl. Tanner 1994). Allerdings ist der Schweizer Finanzplatz ab der Zwischenkriegszeit weniger für sein Kreditgeschäft als für die Vermögensverwaltung bekannt. Für den deutschen Fall haben Historiker in jüngerer Zeit darauf aufmerksam gemacht, dass nicht das Kreditgeschäft, sondern die Emission und Placierung von Wertpapieren (heute würde man sagen: Investment-Banking-Geschäfte) den Grund für die engen Verflechtungen von Banken und Industrie bildeten, was die Frage nach der Situation in der Schweizer hervorruft – vor allem wenn man bedenkt, dass gerade in der Zeit zwischen den Stichjahren 1910 und 1929 solche Emissionen wichtig waren. Somit gibt es eine ganze Reihe von Gemeinplätzen über die Beziehungen zwischen Banken und Industrie bzw. über die Bedeutung der Banken für die Corporate Governance der Industrieunternehmen.

Die Netzwerkanalyse für das Stichjahr 1910 hat gezeigt, dass es damals zahlreiche Verflechtungen zwischen Banken und Industrieunternehmen gab. Mit der Stärkung des Schweizer Finanzplatzes ist die Position vor allem der Schweizer Grossbanken im Unternehmensnetzwerk der Stichjahre 1929 und 1937 stärker geworden; schweizerische Banken befanden sich nun an Positionen im Netzwerk, die vor dem Ersten Weltkrieg noch von deutschen Finanzinstituten besetzt waren. Dass überhaupt Verflechtungen zwischen Banken und Industrie bestehen, ist natürlich darauf zurückzuführen, dass die Banken als Kreditgeber oder als Türhüter zum Kapitalmarkt eine wichtige Rolle für die Unternehmensfinanzierung einnahmen. Umgekehrt haben wir gesehen, dass die Verwaltungsräte der Banken zu einem grossen Teil von Industriellen besetzt waren. Ob angesichts dieser wechselseitigen Verflechtungen das Konzept der „Bankenmacht“ gewisse Charakteristika der Schweizer Corporate Governance erklären hilft, ist somit fraglich. Der bereits zitierte Jean Golay bemerkte, dass die Beziehungen der Banken zur Industrie in der Zwischenkriegszeit gelockert hatten. Wie andere Autoren (Zollinger 1925), so betonte auch Golay (1941: 83) die Bereitschaft der Schweizer Banken, Unternehmen aus verschiedenen Branchen zu unterstützen; bei den Grossunternehmen der Industrie sei indes nicht die Kreditvergabe, sondern die Durchführung von Emissionen die wichtigste Funktion der Banken gewesen. Weil aber gerade in den 1930er Jahren viele Unternehmen Kapital zurückzahlten und somit weit davon entfernt waren, Emissionen neuer Wertpapiere zu machen, veränderten sich auch die Beziehungen zwischen Banken und Industrie: „Les grandes banques ont ainsi perdu un certain contact avec la grosse industrie. Il ne peut être question

d'une rupture, mais bien d'un net relâchement.“ (Golay 1941: 83). Zu dieser Entwicklung hatte gemäss Golay (1941: 84) auch beigetragen, dass die Grossbanken nun gewissermassen dafür büssen mussten, dass sie in den 1920er Jahren versucht hatten, sich in die Leitung von Industrieunternehmen einzumischen: „L'industriel a réagi contre les tentatives de la banque de s'immiscer dans l'administration de son entreprise et s'est libéré de certaines entraves.“ (Ebd.). Nach einer Phase, während welcher die Banken bereit (aber noch zu schwach) waren, sich in der Industriefinanzierung zu betätigen, änderte sich dies in einer zweiten Phase, während der 1920er Jahre, als die gestärkte Position der Schweizer Banken sie näher an die Industrie rücken liess: „Elles [les banques, M.L.] commirent peut-être l'erreur de vouloir s'imposer afin d'augmenter leur puissance ou de conserver leurs clients.“ Als Reaktion darauf versuchten die Industrieunternehmen in einer dritten Phase, während der 1930er Jahre, unabhängiger zu werden: „La troisième période est caractérisée par une indépendance de plus en plus grande de l'industrie.“ (Golay 1941: 84). Trotzdem konnten die Banken ihre VR-Mandate bei Industrieunternehmen halten, vor allem auch wegen nach wie vor bestehender Wertschriftenbestände. Eine Statistik der SNB, welche seit 1933 bei den Wertschriften der Banken zwischen Obligationen und Aktien unterschied, belegt dies.

Wenn somit in Bezug auf das Unternehmensnetzwerk von Bankenkontrolle die Rede war, so waren solche Versuche der Banken in der Tat vorgekommen – jedoch hätten es gerade die grösseren Unternehmen verstanden, solche Beherrschungsversuche abzuwehren. Die Verbindungen zwischen Banken und Industrie blieben dagegen bestehen, wenn auch auf einer anderen Basis. Dabei stellt sich natürlich die Frage, ob denn die starke Stellung der Banken innerhalb der Schweiz ein Resultat ihrer international bedeutenden Stellung war (hierzu Cassis und Tanner 1991: 293). Die Geschichte der Schweizer Banken – oft ist die Rede von der Geschichte des Finanzplatzes (Cassis und Tanner 1993, Tanner 2005, Perrenoud, López et al. 2002a) – wird aus heutiger Sicht vor allem als eine Geschichte der Vermögensverwaltung, bzw. je nach Standpunkt, des Anziehens von Fluchtgeldern betrachtet (Tanner 2005: 128), wobei das im Bankengesetz von 1934 kodifizierte Bankgeheimnis als wesentlicher Faktor für den Erfolg dieses Geschäftsmodells gilt. Somit stellte sich die Vermögensverwaltung bzw. das Depotgeschäft als eine Möglichkeit dar, trotz der gesunkenen Bedeutung des Kredit- und Emissionsgeschäfts mit den Industrieunternehmen in Kontakt zu bleiben – auf der Basis etwa des Depotstimmrechts.

So oder so müssen aber die Geschäfte der Banken und ihre Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung hier skizziert werden. In Bezug auf die Vermögensverwaltung ist zum Beispiel davon auszugehen, dass die Banken einen Teil ihrer Kundengelder in Wertpapieren (vor allem Aktien) schweizerischer Unternehmen anlegten, was tendenziell die Liquidität und Kapitalisierung der Börsen und die Dispersion des Aktionariats ebenso förderte wie die Stellung der Banken gegenüber den betroffenen Unternehmen (Depotstimmrecht). Somit wird die Vermögensverwaltung zu einem der Faktoren, welche die angebliche Suprematie der Schweizer Universalbanken über die Industrieunternehmen begründen. Die Schweizer Bankensystem war wie das deutsche gekennzeichnet durch eine geringe Spezialisierung, d.h. durch das Vorherrschen von Universalbanken nach deutschem Muster; dies im Gegensatz zum englischen oder französischen Bankensystem, das spezialisierte Banktypen kannte (Handelsbanken, Depositenbanken etc.; Cassis und Tanner 1991: 299). Zeitgenossen betrachteten indes das Schweizer Bankensystem als Mittelding zwischen dem englischen und dem deutschen Grossbanktypus, mit entsprechend etwas weniger intensiven Beziehungen zwischen Banken und Industrie.

Tabelle 50: Geschäftsbereiche der Schweizer Grossbanken und Privatbankiers

Quellen: Jöhr 1940: 21-67, Kurz und Bachmann 1928: 29ff.

Passivgeschäft (Entgegennahme von Geldern)

- Kontokorrentgeschäft: Zahlungsverkehr.
- Depositenhefte (v.a. laufende Rechnungen der Depotkunden; Sparhefte gab es von den Grossbanken nur bei der Volksbank, Jöhr 1940: 27).
- Kassen-Obligationen (typisch schweizerische Form der Entgegennahme fremder Gelder, werden für längerfristige Kredite verwendet, ebd.: 27f.).

Aktivgeschäft (Ausleihungen, Kreditgeschäft)

- Kommerzielles Kreditgeschäft: Kontokorrentkredite (kurzfristige Kredite oder overdrafts) und feste Vorschüsse und Darlehen: Entweder blanko (Handelskredite, in der Regel nur gegen Vorlage der Bilanz) oder gegen Deckung; im Inland wie im Ausland.
- Diskontkredite für Kundenwechsel (Warenwechsel; Unterlage für die Notenausgabe von Notenbanken: Früher sehr wichtig, seit der Zwischenkriegszeit unwichtig).
- Hypothekengeschäft (von den Grossbanken nur SVB und Leu).

Weitere Bankgeschäfte (Ausserbilanzgeschäfte)

- a) Devisengeschäft (Hilfsgeschäft für Auslandsoperationen)
- b) Kommerzielles Kommissionsgeschäft (Inkasso von Wechseln, Akkreditive etc.).
- c) Emissions-, Syndikats- und Effektengeschäft
 - Für die öffentliche Hand
 - Emissionen für private Unternehmen (bei Gründungen, Kapitalerhöhungen, Obligationenanleihen)
 - Trustgesellschaften (für das Gründungsgeschäft)
 - Eigenhandel (Effektengeschäfte auf eigene Rechnung)
 - Auslandsemissionen
- d) Depotverwaltung und Effektenkommissionsgeschäft (Vermögensverwaltung).
 - Depotverwaltung
 - Safe-Vermietung
 - Effektenkommissionsgeschäft

Nicht alle diese Geschäfte waren für die Beziehungen zwischen Banken und Industrie gleichermassen von Bedeutung. Die zeitgenössischen Autoren waren sich einig, dass sich diese Beziehungen vor allem auf einige wichtige Geschäftsbereiche stützten, namentlich auf das Kreditgeschäft, auf verschiedene Geschäftsarten, die heute als Investment Banking bezeichnet werden, so das Gründungsgeschäft (die Beteiligung der Bank an der Gründung von Unternehmen) oder das Emissionsgeschäft (die Ausgabe und Placierung von Aktien und Obligationen) sowie das Depotgeschäft oder die Vermögensverwaltung. Interessanterweise hingen damals im Urteil verschiedener Autoren das Emissions- und das Depotgeschäft eng zusammen. Adolf Jöhr hat dies 1940 wie folgt formuliert:

„Die schweizerischen Handelsbanken sind (...) ihrem Wesen nach gemischte Kredit- und Effektenbanken. Ganz zwanglos lassen sich ihre Aktivgeschäfte in die zwei Rubriken unterbringen: Kreditgeschäft, (...) und: Effektengeschäft mit Einschluss der Syndikate und der Depotverwaltung.“ (Jöhr 1940: 34).

Die Zusammenfassung dieser beiden Geschäftsarten begründete der Autor wie folgt:

„Eine zahlreiche und kapitalkräftige Depotkundschaft ist für eine jede Bank ein hochschätzbares Aliment ihrer Geschäftstätigkeit; nicht weil die Depotgebühren irgendwie einträglich wären. (...). Ein grosser Depotbestand bringt aber Umsätze mit sich, welche produktiv sind; so (...) die

mitlaufenden Börsenaufträge und die Subskriptionen bei Emissionen. Je grösser der Depotbestand, um so grösser ist auch die Placementskraft einer Bank.“ (Jöhr 1940: 65).

Während damit nun die Gründe für die intersektoralen Zusammenhänge klar sind, so äusserten sich deren Folgen in der Beteiligung von Banken am Kapital anderer Unternehmen, in VR-Verflechtungen zwischen Banken und Industrieunternehmen, sowie ab der Zwischenkriegszeit in der Ausübung des Depotstimmrechts durch Banken. Ich werde diese Zusammenhänge im Folgenden präzisieren; anschliessend geht es darum, die in der zeitgenössischen Literatur und in den Monographien über einzelne Banken verfügbaren empirischen Daten zu prüfen.

Das Verhältnis von Banken und Industrie im Licht der zeitgenössischen Literatur

Das Verhältnis von Banken und Industrie in der Schweiz bildete in den 1910-1930er Jahren Gegenstand einer Reihe von Publikationen; zudem wurde die Frage auch in Büchern thematisiert, die sich mit den Geschäftsfeldern und Strategien der Banken befassten. Das Thema der „Geschäftsbeziehungen“ der Banken zur Industrie (Levi 1914), der „Industriepolitik“ der Grossbanken (Vogt 1922) oder das die Beziehungen bzw. das Verhältnis der Banken zur Industrie (Kurz und Bachmann 1928, Keller 1937) ist in unserer Untersuchungsperiode immer wieder auf Interesse gestossen. Der Vergleich dieser aus verschiedenen Zeitabschnitten stammenden Werke kann aufzeigen, dass die Strategien der Banken und damit die Gründe für die Zusammenarbeit mit der Industrie sich veränderten. Zudem wird deutlich, dass die Art der Beziehungen zwischen Banken und Industrie auch von den Konjunkturverhältnissen und der Lage der Industrieunternehmen abhing. Der obige Überblick über die Geschäftsbereiche der Banken hat ergeben, dass neben dem Kreditgeschäft auch das Emissions- und das Vermögensverwaltungsgeschäft die Banken in Beziehungen zur Industrie bringen konnten. Bei näherem Hinschauen erweist sich, dass die kommerzielle Kundschaft wie auch die Geschäftsstrategien der Banken einem Wandel unterlagen. Waren im 19. Jahrhundert Textilunternehmen und Bahngesellschaften wichtige kommerzielle Bankkunden, so wurde um die Jahrhundertwende die Elektrizitätsbranche zentral. Später kamen weitere Branchen wie der Maschinenbau oder die Chemie dazu. In Bezug auf die Geschäftsstrategien verlor das Wechselgeschäft in den 1910er Jahren stark an Bedeutung, während die Vermögensverwaltung an Gewicht gewann. Das Gründungsgeschäft veränderte sich ebenfalls – hatten die Grossbanken im 19. Jahrhundert sich an der Gründung von Industrie- oder Versicherungsgesellschaften beteiligt, verlegten sie den Fokus dann immer mehr auf die Gründung von Finanzierungsgesellschaften. Stets bedeutungsvoll blieben das Kontokorrent- sowie das Emissionsgeschäft.

Siegmund Levi (1914), ein Schüler von Gottlieb Bachmann, untersuchte als einer der ersten die Bedürfnisse der Industrie und ihre Deckung durch die verschiedenen Geschäftssparten der Banken, wobei er sich an die jüngere deutsche Literatur wie Riesser 1910 oder Hilferding 1910 anschloss. Als relevant für die Beziehungen zwischen Banken und Industrie erachtete Levi vor allem das Kreditgeschäft und das Effektengeschäft. Neben dem vor dem Ersten Weltkrieg noch bedeutenden Wechselgeschäft (Gewährung von kurzfristigen Krediten gegen Vorlage von Wechseln, Tratten oder Akzepten), dessen Bedeutung um 1914 zu stagnieren begann, nahm die Bedeutung der Kontokorrentkredite damals rasch zu. Während der Wechselkredit auf einen bestimmten Betrag lautete und in vollem Umfang verwendet werden musste, war der Kontokorrentkredit flexibel; im Rahmen

einer Kreditlimite konnte der Kontokorrentkredit schwanken. Mittels Kontokorrentkredit finanzierte die Bank nicht nur die Expansion von Unternehmen, sondern ermöglichte ihnen auch das Durchstehen von schwierigen Zeiten (Levi 1914: 22f.). Wichtig war der Kontokorrentkredit vor allem als Form des industriellen Kredits, welcher der Finanzierung von Investitionen diene (ebd.: 24ff.) – was enge Verhältnisse zu den betreffenden Industriefirmen bedingte und doch nicht ohne Verluste abging (ebd.: 26ff.). Während Levi die Bedeutung des Kontokorrentkredits für die Industrieunternehmen hoch einschätzte, wies er in Bezug auf dessen Bedeutung für die Banken auf drei Punkte hin: Erstens sah den Kontokorrent als „Ausgangspunkt aller übrigen Geschäfte der Bank“, also etwa als Basis des Emissionsgeschäfts (Levi 1914: 33); zweitens bildete er für die Banken eine regelmässige Einnahmequelle und garantierte somit auch in schlechten Zeiten eine „Minimaldividende“, die durch Gewinne aus weniger regelmässigen Geschäften (vor allem Emissionsgeschäft) ergänzt wurde. Das Kontokorrentgeschäft bildete somit eine wichtige Basis für die Dividendenstabilisierung (ebd.: 34f.). Drittens hätte das Kontokorrentgeschäft auch zur Expansion der Banken beigetragen, weil es die Banken „durch seine Ausbreitung in nahes Verhältnis zum gesamten Handel und Gewerbe des Landes treten“ liess (ebd.: 35). Als letzte für die Beziehungen zwischen Banken und Industrie relevante Geschäftsart erwähnte Levi (1914: 37) das Effektengeschäft. Dazu gehörte die im 19. Jahrhundert wichtige Beteiligung an der Gründung von Aktiengesellschaften, die Emission von Wertpapieren. Levi brachte die Entwicklung des Effektengeschäfts nicht nur wie erwähnt in Verbindung mit dem Ausbau des Kontokorrentgeschäfts, sondern auch mit dem allgemeinen Wirtschaftswachstum, welches „einerseits ein Kapitalistenpublikum schuf, das an der Anlage verfügbarer Geldbeträge in Wertpapieren in hohem Masse interessiert ist, andererseits die Zahl derjenigen Kapitalassoziationen beträchtlich vermehrte, die auf die Inanspruchnahme des Geldmarktes angewiesen sind.“ (Levi 1914: 37f.). Dabei war das hohe Gewinne versprechende Effektengeschäft für die Banken so attraktiv, dass das Kontokorrentgeschäft (wie auch die Eröffnung von Filialen) vor allem dem Emissionsgeschäft diene (ebd.: 39). Zum Effektengeschäft zählte Levi (1914: 40ff.) auch das Gründungsgeschäft, welches bis 1895 vor allem Eisenbahngesellschaften und verschiedene Industrieunternehmen betraf, danach vor allem auf die Elektrizitätsbranche ausgerichtet wurde (Levi 1914: 40 und 41ff.).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Levi für die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg eine Art Symbiose verschiedener Bankgeschäfte feststellt – das Kreditgeschäft sah er als solide, regelmässige Erträge generierende Basis der Bankgeschäfte, das Effektengeschäft (darunter subsumierte er das Emissionsgeschäft wie die Vermögensverwaltung) lieferte dagegen hohe, aber unregelmässig und nur in guten Zeiten anfallende Zusatzerträge. Auch inhaltlich hingen die verschiedenen Bankgeschäfte zusammen, gewissermassen wie die Glieder einer Kette: Das Kontokorrentgeschäft lieferte die Basis der Beziehungen zu einem Industrieunternehmen; auf dieser Grundlage konnte die Bank für das Unternehmen Emissionen durchführen, wobei die neuen Aktien oder Obligationen vornehmlich bei der eigenen Depotkundschaft untergebracht wurde.

Zu ganz ähnlichen Ergebnissen kam eine wirtschaftswissenschaftliche Dissertation von 1922. Der Autor, Oskar Vogt (1922: 12) hatte sich zum Ziel gesetzt, die Verbindungen der Grossbanken zur Industrie nicht einfach zu konstatieren, sondern besonders der Frage einer allfälligen Industriepolitik der Schweizer Grossbanken nachzugehen. Gab es ein Abhängigkeitsverhältnis der Industrie von den Banken, und wenn ja, in welchem Sinne nützten die Banken ihre dominierende Stellung aus? Vogt (1922: 11) bezeichnete das Schweizer Bankensystem als ein „Mittelding zwischen dem bekannten englisch-französischen und dem deutschen System“. Mit anderen Worten ging er davon

aus – anders als noch Levi (1914), der die Schweizer Banken vor allem mit deutschen Ellen gemessen hatte –, dass die Schweizer Banken neben dem für die deutschen Banken sprichwörtlichen Geschäft mit Kontokorrentkrediten auch die Geschäfte der französischen Depositenbanken und Handelsbanken betrieben, und dass sie der Industrie nicht so nahe standen wie die deutschen Banken. Geändert hatte sich auch die Gewichtung jener Bankgeschäfte, welche für die Beziehungen von Banken und Industrie besonders wichtig waren; so hatte das Wechselgeschäft praktisch jede Bedeutung verloren, und auch das Gründungsgeschäft habe sich verändert. Das Geschäft mit Kontokorrentkrediten war zwar immer noch wichtig, jedoch konnte Vogt (1922: 40f.) darin kein Machtinstrument der Banken erblicken; die Banken hätten kein Interesse daran, die Unternehmen zu möglichst hoher Kreditnahme zu verleiten und sie damit in die Enge zu treiben; vielmehr gäbe es die Usanz der „Umsatzminima, die einen zwei- bis dreifachen Umsatz der gewährten offenen oder gedeckten Kredite verlangen“. Mit anderen Worten mussten die Kontokorrentkunden abwechselnd Kreditoren und Debitoren der Banken sein:

„Genügen die laufenden Kredite dem Kunden nicht mehr, weil er sie zu immobil verbrauchte, so ist er durch die Umsatzminima gezwungen, an die Erhöhung des Eigenkapitals oder an eine langfristige Konsolidation der schwebenden Schuld zu denken. So aber entwickelt sich dann auf gesunder Basis der Verkehr zwischen Grossbank und Industrie auch zum Emissionsgeschäft.“ (Vogt 1922: 40f.).

Eine Funktion hatten die Banken auch insofern, als sie durch die regelmässige Durchsicht der Rechnungslegung „erzieherisch“ auf die Kunden wirkten; in diesem Zusammenhang seien auch die Treuhandgesellschaften der Banken zu sehen – etwa die STG, die bei der Basler IG sämtliche Finanzangelegenheiten besorgte. Viel Raum nahm bei Vogt (1922: 43ff.) das Emissionsgeschäft ein. Dieses stellte er quasi als Folgegeschäft des Kontokorrentgeschäfts dar. Nicht das Kontokorrent-, sondern das Emissionsgeschäft führten in der Regel zur Delegierung von Bankenvertretern in die Verwaltungsräte industrieller Unternehmen, so dass umgekehrt von der Beteiligung einer Bank an einer Emission auf anderweitige Beziehungen mit der Industriefirma zu schliessen sei (ebd.: 49). Vogt ging davon aus, dass die Banken danach strebten, enge Beziehungen zur Industrie aufzubauen und nach Möglichkeit einen Vertreter in Industrie-Verwaltungsräte zu entsenden (Vogt 1922: 59). Dass dies den Banken oft auch gelang, führte der Autor weniger auf das Kreditgeschäft denn auf die Emissionsgeschäfte zurück:

„Im Geschäftsverkehr dürften die meisten Vertretungen den Grossbanken durch ihre Emissionstätigkeit zugekommen sein, dies sowohl bei Neugründungen, Umwandlungen, Kapitalserhöhungen, wie auch bei Obligationenanleihen. Nicht unwesentlich und besonders für das schweizerische Bankwesen charakteristisch sind die Verwaltungsratsvertretungen, die auf Gegenseitigkeit beruhen. Gemeint ist damit das Vorgehen, dass sich eine Grossbank bei einem industriellen Unternehmen eine Vertretung sichert und dafür dann eine leitende Persönlichkeit der betreffenden Gesellschaft in ihren Verwaltungsrat wählen lässt.“ (Vogt 1922: 59).

Die Aufgaben der Bankenvertreter in Industrie-Verwaltungsräten umschrieb Vogt (1922: 63) mit der „Kontrolle der Finanzwirtschaft, der Beteiligungen, der Kredite an Tochtergesellschaften, Beratung über Höhe und Zeitpunkt von Emissionen“; für die Bankiers interessant sei auch die Dividen-

denpolitik; bei BBC etwa seien nach der Zuwahl von Bankenvertretern die Dividenden stabiler, wenn auch nicht unbedingt höher, geworden, denn Stabilität der Dividende war den Banken wichtiger als ihre Höhe.

„Die Ueberwachung der Dividendenpolitik, die ihrerseits wesentlichstes Moment der Preisgestaltung für Aktien an der Effektenbörse ist, muss die vornehmste Aufgabe der Bankvertreter im industriellen Verwaltungsrat bleiben.“ (Vogt 1922: 63).

Vogt ging somit davon aus, dass die Beziehungen der Banken zur Industrie vor allem darauf zurückzuführen, waren, dass die Banken gute Geschäfte machen wollten. Ein Wille zur Machtausübung wollte der Autor weder beim Kreditgeschäft noch bei den Wertschriftengeschäften erkennen; nur beim Gründungsgeschäft sei ein Wille zur Kontrolle vorhanden gewesen. Darauf deutet auch etwa die Tatsache hin, dass bei vielen grösseren Unternehmen die Emissions-Konsortien aus mehreren, miteinander konkurrenzierenden Banken zusammengesetzt waren.

Tabelle 51: Emissions-Konsortien grosser Industrie-Gesellschaften (1910-1912)

Quelle: Vogt 1922: 49.

Bally	Eidg. Bank, SBG
AIAG	Eidg. Bank, SKA, SBV, Leu
BBC	SKA, SBV, SBG, Leu
Georg Fischer	SKA und SBG

Dass die Zusammensetzung der Emissions-Konsortien relevante Aussagen über die Beziehungen der Banken zu den Industriegesellschaften macht, darauf weist die Tatsache hin, dass auch Kurz und Bachmann für die späten 1920er Jahre eine solche Übersicht bereitstellten (Kurz und Bachmann 1928: 168f.). Auch sie kamen zum Ergebnis, dass nur in wenigen Fällen – etwa bei Maggi oder SWS – nur eine einzige Bank die Emissionen besorgte. Öfter waren nicht nur mehrere Grossbanken, sondern auch Privatbanken an den Syndikaten beteiligt. Dementsprechend sah Vogt auch die VR-Verflechtungen zwischen Banken und Industrie nicht unter dem Blickpunkt der Machtausübung; vielmehr sei es den Bankenvertretern darum gegangen, eine solide Finanzpolitik bei ihren Industriekunden durchzusetzen, zu der auch Politik der Dividendenstabilität gehörte. Eine eigentliche „Industriepolitik“, also den Versuch, Unternehmen oder Branchen „in ihrer technischen, organisatorischen und finanziellen Entwicklung zu beeinflussen“, mochte Vogt nicht feststellen (Vogt 1922: 65).

Die wichtigste Arbeit zum Verhältnis von Banken und Industrie aus den 1930er Jahren stammt vom Ökonomen Theo Keller, einem Autor mit einer „in die intimen Sphären reichende Kenntnis der Industriepolitik“, später Professor in St. Gallen (Keller 1937: 8). Ähnlich wie Vogt sah auch Keller die Bereitschaft der Banken, Kredite an die Industrie zu vergeben, als ein wichtiges Kennzeichen des Schweizer Bankensystems. Jedoch begründete sich die Nähe der Banken zur Industrie nicht dadurch, sondern durch das Emissions- und Effektengeschäft. Keller, dessen Überlegungen notabene vor dem Hintergrund der Weltwirtschaftskrise zu verstehen sind, ging von zwei Banktypen – einem industrienahen und einem industriefernen Typus – aus. Diese Banktypen waren im französischen und englischen (industrieferne Bank) bzw. im deutschen Bankwesen verkörpert.

Nachdem sich bis um 1930 der industrienaher Typus weltweit im Vormarsch befunden hatte, war unter dem Einfluss der Krise und neuer Gesetzgebungen eine „Rückbildung zur industriefernen Bank“ (ebd.: 66): „Das Ziel heisst: erhöhter Schutz der Bankeinlagen, und das Mittel dazu besteht vor allem in ihrer Entfernung aus dem Gefahrenbereich der Industriefinanzierung.“ (Keller 1937: 7). Soweit sie nicht reine Hypothekenbanken waren, konnten laut Keller die Schweizer Banken als „industrienah“ gelten (ebd.: 199); Anknüpfungspunkte waren die verschiedenen Bankgeschäfte. Die Schweizer Grossbanken gewährten z.B. Wechselkredit, was in England vor allem von Diskonthäusern gewährt wurde (ebd.: 119f.). Kontokorrentkredite gewährten die Schweizer Banken nicht nur kurzfristig, sondern ähnlich wie die deutschen auch langfristig als. Daneben vergaben die Schweizer Banken als Anlagekredit auch feste Darlehen sowie gerade bei kleineren Unternehmen Hypothekarkredite, etwa zum Bau einer Fabrik (Keller 1937: 121-123). Die Gewährung von Anlagekredit bedeutete in der Schweiz, ähnlich wie in Deutschland, oft nur eine Vorstufe zur Emission von Aktien oder Obligationen. „Wie bei den Vorbildern der industrienahen Banken in Deutschland nimmt auch bei den schweizerischen Banken das Emissionsgeschäft innerhalb der gesamten Banktätigkeit eine zentrale Stellung ein.“ (Keller 1937: 124). Mit der Ablösung eines langfristigen Kredits durch eine Emission war die Verbindung zwischen Bank und Industrieunternehmen aber nicht gelöst, im Gegenteil:

„Weil die industrienaher Bank mit jeder Emission, die sie zur Unterbringung übernimmt, ihren eigenen Kredit aufs Spiel setzt, muss ihr sehr daran gelegen sein, die Entwicklung industrieller Werke, deren Effekten sie an den Kapitalmarkt brachte, dauernd zu überwachen und soweit wie möglich zu bestimmen.“ (Keller 1937: 127).

Ein Instrument hierzu war auch für Keller die Vertretung der Bank im VR. Dabei ging Keller davon aus, dass die Bankenvertreter in guten Zeiten nicht aktiv industriepolitische Pläne verfolgten und in der Leitung des Unternehmens eingriffen. Anders aber in Krisenzeiten, wo die Bank zur Rettung ihrer Kredite bzw. ihres Emissionskredits zu Eingriffen gezwungen sein könnten (Keller 1937: 127). Auch das Depotgeschäft hatte Auswirkungen auf die Beziehungen zur Industrie, namentlich durch das Depotstimmrecht – wobei dieses aber nicht nur in der Regel zugunsten des VR ausgeübt wurde, sondern oft auch im Auftrag der Unternehmensleitung (Keller 1937: 130f.).

Obwohl nun also Keller die Schweizer Banken als „industrienah“ bezeichnete, wies er darauf hin, dass zu enge Beziehungen einzelner Banken zu einzelnen Industrieunternehmen von beiden Seiten nicht gewünscht seien. Wie andere Autoren auch war Keller der Meinung, dass es den Banken fern liege, Macht auszuüben; es gehe ihnen vor allem darum, für das Wohlergehen ihrer Industriekunden zu sorgen und sich selber vor Verlusten zu schützen; nur in Krisenzeiten nahmen die Banken bei ihnen nahestehenden Unternehmen das Heft in die Hand – wenn die Banken nicht selber wegen verfehlter oder überhasteter Industrie-Engagements in die Krise gerieten. Man kann also die schweizerischen wie die deutschen Grossbanken mit gutem Recht als Universalbanken bezeichnen, die sowohl im Kreditgeschäft wie im Wertpapiergeschäft aktiv waren. Somit erscheinen Bankkredit und Kapitalmarkt weniger als Gegensätze, sondern als sich gegenseitig ergänzende Geschäftsfelder für die Banken und Finanzierungsquellen für die Unternehmen. Gerade bei der Grossindustrie waren aber auch die Banken skeptisch, sich zu stark zu engagieren, so dass gerade die grosse Industrie unabhängiger vom „Finanzkapital“ blieb als die kleinere. Die herrschende Sicht der Dinge formulierte Ernst Wetter bereits 1918 wie folgt:

„Die schweizerischen Banken waren seit ihrer Gründung industriennahe Banken und sind es geblieben. Trotzdem kann von einer Beherrschung der Industrie im allgemeinen nicht gesprochen werden. (...). Die bis in die jüngste Zeit hinein fast immer vorhandene Bereitwilligkeit des Kapitalmarktes zur Aufnahme industrieller Werte und die grosse Zahl der Banken mögen zu den Hauptgaranten dieser Unabhängigkeit zu zählen sein.“ (Wetter 1918: 137).

Neben den Autoren, die sich spezifisch mit dem Verhältnis von Banken und Industrie auseinandergesetzt haben, bildete dieses Thema auch bei einigen Autoren, die sich dem Bankwesen ganz allgemein widmeten, sowie in den Festschriften von Grossbanken eine Rolle. Diese Schriften kamen zu ähnlichen Aussagen. Die oben behandelten Texte bemühen sich, die Rolle und Bedeutung der Banken wissenschaftlich und neutral darzustellen; bei alledem ist doch immer der Wunsch fühlbar, allfällige Kritik an der Macht der Banken zu entkräften. In diesem Sinne müssen ein von zwei Bankiers, dem SKA-Direktor Hermann Kurz und SNB-Direktor Gottlieb Bachmann verfasstes Werk über die Schweizer Grossbanken sowie das ähnlich ausgerichtete Buch von HSG-Professor Adolf Jöhr (1940) eher als Apologien des Finanzplatzes gelten. Die beiden erstgenannten Autoren hielten ihr Kapital über die Beziehungen der Grossbanken zur Industrie (Kurz und Bachmann 1928: 243ff.) bewusst kurz, indem sie auf das bereits in den Kapiteln über das Kredit- und Emissionsgeschäft Gesagte verwiesen. Gerade in der Ostschweiz, wo die Verwaltungsräte der Grossbanken traditionell von Industriellen besetzt waren, hätten die Grossbanken die Förderung der Industrie als ihre „vornehmste Aufgabe“ betrachtet. Im Vergleich zu anderen Ländern – grosser Einfluss der Banken auf die Industrie in Österreich und Deutschland, Zurückhaltung der französischen und eines Teils der englischen Banken – bemerkten die beiden Autoren (auch an die Kritiker der Banken gerichtet):

„Im allgemeinen kann man wohl sagen, dass in keinem andern Lande der Welt die Banken in der Kreditgewährung an Handel und Industrie liberaler sind als in der Schweiz (...).“ (Kurz und Bachmann 1928: 247f.).

Dass die Banken kein Interesse daran haben konnten, ihre Industriekunden durch hohe Kredite gewissermassen zu fesseln, ergab sich gemäss Jöhr vor allem daraus, dass die wichtigen Kontokorrentkredite nicht auf lange Frist berechnet waren:

„Die besten und geschätztesten Kunden der Banken sind die, welche nicht dauernd Kredit beanspruchen, sondern abwechslungsweise Debitoren oder Kreditoren sind.“ (Jöhr 1940: 22).

In den Augen von Hermann Kurz und Gottlieb Bachmann beruhten die engen Beziehungen zwischen Banken und Industrie weniger auf dem Kreditgeschäft oder auf dem Aktienbesitz von Banken, als auf dem Emissionsgeschäft:

„In der Regel führt der Weg zur Emission über den Kontokorrent-Kredit, der dann, wenn er eine gewisse Höhe erreicht hat und die Geldverhältnisse sich dazu eignen, durch die Ausgabe von Aktien oder Obligationen zur Rückzahlung kommen. (...). Der Wunsch der Banken, etwas näheren Einblick in die Verhältnisse der Unternehmungen zu erhalten, deren Werte sie mit ihrem

Emissionskredit decken, ist wohl verständlich, und seine Erfüllung tritt durch die Zugehörigkeit von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Direktion der Banken zum Verwaltungsrat der ihnen nahestehenden Industriegesellschaften in Erscheinung.“ (Kurz und Bachmann 1928: 166f.).

Ähnliche Zusammenhänge heben auch Monographien oder Festschriften über einzelne Banken hervor. Die SBG-Festschrift von 1962 betonte, dass sich in der hier untersuchten Periode „strukturelle Änderungen im Bankgeschäft“ (Schweizerische Bankgesellschaft und Raff 1962: 129) ereignet hätten: Zwischen 1912 und 1945 hätten sich nicht nur Veränderungen quantitativer, sondern auch strukturell-qualitativer Art bei der SBG eingestellt. In einem Vergleich der Zustände von 1919 und 1937 kam Generaldirektor Jaberg einmal zum Ergebnis:

„Während das Wechselgeschäft, Kontokorrentgeschäft auf Debitoren sowie das Trattengeschäft stark abgenommen hat, sind andererseits die Wertschriften- und Kontokorrentumsätze auf Kreditoren ordentlich gestiegen... Früher waren das Kontokorrent- und das Wechselgeschäft im Zinsen- wie auch im Kommissionskonto die den Hauptertrag bringenden Rubriken. Heute sind beide so zusammengeschrumpft, dass anderweitig ein gewisser Ausgleich gesucht werden musste. Dieser wurde auch in sämtlichen das Wertschriften- und Coupongeschäft touchierenden Rubriken gefunden.“ (zit. in: Raff 1962: 130).

Vor der Ära Ernst (also vor 1901) befasste sich die SBG vor allem mit Kreditgeschäften, dann wurde auch das Emissions- und das Vermögensverwaltungsgeschäft ausgebaut (ebd.: 131). Die SBG-Festschrift macht zudem darauf aufmerksam, dass die Bank ihre Geschäfte immer auch im Ausland und nicht nur im Inland betrieben habe. Somit erscheint der Bereich der Beziehungen der Bank zu Schweizer Industrieunternehmen nur als Ausschnitt aus dem ganzen Spektrum der SBG-Geschäftsfelder (Raff 1962: 99-100).

Die SKA-Festschrift von 1956 gibt (auf der Ebene des Inhaltsverzeichnisses) keine Hinweise auf Änderungen in der Bedeutung der Geschäftsfelder (Jöhr 1956). Die SKA scheint also schon länger ein breiter diversifiziertes Portfolio von Geschäftsbereichen gehabt zu haben als ihre Winterthurer Konkurrentin. Immerhin betont die SKA-Festschrift die Komplementarität verschiedener der Firmenkunden betreffender Geschäftsbereiche. Für die SKA waren das Kredit- und das Emissionsgeschäft komplementäre Geschäftsfelder: In schlechteren Zeiten vergab man Kredite, in guten Zeiten mit flüssigem Kapitalmarkt half man bei der Placierung von Anleihen. Dieser Wechsel fand in der Zeit nach 1914 mehrmals statt: Bei Kriegsbeginn half man auch grossen Unternehmen mit Krediten aus (Nestlé erhielt bei Kriegsbeginn einen Blankokredit von mehreren Millionen für Milchlieferungen an Schweizer Städte, mehrere „Schuhfabriken“ erhielten Vorschüsse für Militärlieferungen); andere Branchen wie die Seidenindustrie hielten sich dagegen mit der Aufnahme von Krediten zurück. Ab 1915 konnten die Unternehmen ihre Bankschulden tendenziell wieder zurückzahlen (wegen des Abbaus von Lagern und höheren Gewinnen; Jöhr 1956: 304f.). In den Jahren 1917-20 mussten die Unternehmen ihre Lager wieder füllen und ihre Anlagen ersetzen, was vor allem durch Anleihen finanziert wurde. Weil indes das Kapital an den Märkten zunehmen knapp wurde, zogen verschiedene Unternehmen „in der Hoffnung auf eine baldige Tendenzumkehr am Kapitalmarkt wiederum öfters die Inanspruchnahme von kurz- und mittelfristigen Bankkrediten“ vor; kleinere Unternehmen ohne Zugang zum Anleihenmarkt mussten ohnehin auf Bankkredite setzen. Zusammen führte dies bei der SKA zu einer Zunahme des Debitorenbestandes. Gleichzeitig konnte die

SKA aber für mehrere Unternehmen die Konsortien für Aktienkapitalerhöhungen anführen. Während der Nachkriegsdepression verminderten sich dann die Debitorenstände wieder, in der anschließenden Hochkonjunktur „belebte“ sich das Kreditgeschäft in der Schweiz und dann auch im Ausland wieder. Vor allem bei kleineren und mittleren Unternehmen arbeitete die SKA auch an der Durchführung von „Neugründungen, Fusionen und Umwandlungen in Aktiengesellschaften“ mit. Wiederum finanzierten die Unternehmen ihre Expansion – gerade auch im Ausland – mit Anleihen, wobei die SKA bei den Emissionen von BBC, GF, SLM, Maschinenfabrik Rüti, Berneralpen Milchgesellschaft sowie der Textilunternehmen Stünzi, Naef und Schwarzenbach mitmachte (Jöhr 1956: 306f.). Im Gründungs- und Emissionsgeschäft waren einzelne Grossunternehmen von herausragender Bedeutung, wie die folgende Passage zeigt:

„Das Jahr 1929 brachte sodann den Eintritt in das Finanzkonsortium der Gebrüder Sulzer AG in Winterthur. Im Gegensatz zum vorhergehenden Jahrzehnt benötigten dagegen weder der Nestlé-Konzern noch die Allgemeine Maggi-Gesellschaft in Kemptthal, mit der die Kreditanstalt ebenfalls einen regen Geschäftsverkehr unterhielt, neues Obligationenkapital.“ (Jöhr 1956: 307).

Man kann sich aufgrund solcher Passagen vorstellen, wie lukrativ solche Emissionen gewesen sein müssen, vor allem im Kontext einer sinkenden Bedeutung des Kreditgeschäfts. Unter der Hochkonjunktur scheint das Firmenkreditgeschäft der SKA stark gelitten zu haben, wie aus den Ausführungen der Festschrift hervorgeht:

„Zahlreiche Unternehmungen, die bisher zu den ständigen Debitoren der Kreditanstalt gezählt hatten, sahen sich nun trotz der unentwegt gesteigerten und hohe Mittel verschlingenden Vornahme von Ersatzinvestitionen und Rationalisierungsmassnahmen in der Lage, ihre Bankkredite zurückzahlen (...). Nicht wenige verfügten sogar über ansehnliche flüssige Reserven, die sie teilweise auf Kreditorenkonti stehen liessen, teilweise auch in Effekten anlegten. Das bedeutete für das inländische Kontokorrentgeschäft der Kreditanstalt einen empfindlichen Ausfall besonders an erstklassigen Schuldnern. Die geschilderten Verhältnisse trugen nicht wenig dazu bei, dass das Institut vermehrt namhafte Vorschüsse an ausländische Handels- und Industriefirmen gewährte.“ (Jöhr 1956: 307f.).

Wie wir sehen werden, setzte sich dieser Trend zur Selbstfinanzierung auch in den 1930er Jahren fort, als namhafte Unternehmen trotz der Wirtschaftskrise Anleihen zurückzahlen konnten. Die SKA-Geschichte von 2000 (Jung 2000: 71f.) macht wenig konkrete Angaben über das Firmenkundengeschäft im 20. Jahrhundert. Die Geschäftsbeziehungen zu grossen Firmenkunden benutzte die Bank vor allem zur Förderung des Emissionsgeschäfts. Auch Jung kam somit zum Schluss: „Wie für alle grossen Bankinstitute spielte auch für die SKA das Vermittlungsgeschäft am Kapitalmarkt eine wichtigere Rolle als das kommerzielle Kreditgeschäft.“ (Jung 2000: 61). Während die Arbeit von Jung (2000) über die SKA dem schweizerischen Firmenkundengeschäft relativ wenig Platz widmet, hat sich Fior (2002) für den Fall des Bankvereins einige Gedanken zum Thema gemacht. Er bemerkt am Beispiel des Bankvereins, dass man von einer Domination der Industrie durch die Banken nicht sprechen könne:

„D’une manière générale, on ne peut parler en Suisse d’une domination des secteurs industriels par le milieu bancaire, et en la matière, la SBS se distingue totalement des banques allemandes qui obéissent jusqu’à un certain point à une logique de contrôle industriel et de profit industriel.“ (Fior 2002: 172).

Trotzdem, so Fior, hätten natürlich Verflechtungen zwischen Banken und Industrie bestanden, und zwar erstens wechselseitige VR-Verflechtungen, und zweitens hielten die Banken Beteiligungen an Industriefirmen.

„La question est de savoir à quelles fins obéissent ces participations? Stratégie industrielle, ou résidus d’émissions d’actions, couvertures-titres reçues en paiement de créances de débiteurs insolubles, transformation de créances en augmentations de capital, ou enfin simples placement financiers.“ (Ebd.).

Fior antwortet, dass zumindest der SBV keine vorgegebene industrielle Strategie hatte, sondern dass die Beteiligungen auf banktechnische Umstände zurückgingen, etwa die Übernahme kleinerer Banken samt ihrer Portefeuilles oder die Umwandlung von Schulden in Aktien: So hatte die Übernahme der St. Galler Unionbank zu Jahrhundertbeginn den SBV zu einem Engagement im Textilsektor gebracht, und die Beteiligungen an Heine und Saurer kamen von Sanierungen her (Fior 2002: 173; vgl. auch Bauer 1972: 159). Etwas anders bewertet Fior die Verbindungen zwischen der Basler Grossbanken und der chemischen Industrie, vor allem der Verbindung SBV-Ciba, aber auch etwa BHB-Roche: Diese engen und dauerhaften Wechselbeziehungen erklären sich auch durch familiäre Bande zwischen den Familien der Banquiers und der Leiter der Chemiefirmen, gehen also letztlich auf die Heiratsstrategien der Basler Oberschicht zurück. Fior charakterisierte die Absichten des SBV gegenüber der Ciba nicht als eine eigentliche industrielle Strategie, sondern als Streben nach exklusiven Bankbeziehungen; der SBV wollte also mit andere Worten als Hausbank den Zahlungsverkehr, die Emissionen, Kredite etc. der Ciba besorgen. „L’objectif se résume à contrôler l’intégralité des opérations financières de l’entreprise.“ (Fior 2002: 174). Die Wirtschaftskrisen der Zwischenkriegszeit (1921-22, 1930er Jahre) führten allerdings dazu, dass die Beziehungen zur Industrie plötzlich zu einem Problem wurden; Fior sieht während diesen Krisenzeiten einen Wendepunkt in der Beteiligungspolitik des SBV (Fior 2002: 174). So stiess der SBV seine Beteiligung an Saurer (29% im Jahr 1935) stückweise ab (1937 besass er noch 9%); 1928 hatte der SBV zusammen mit dem Crédit commercial de France auch einen grossen Teil der französischen Saurer-Tochter gehalten, die bis 1941 verkauft wurden. Ausserdem verkaufte der SBV 1942 6000 seiner 8000 Charmilles-Aktien (aus der Sanierung von 1921) und ebenso die Sécheron-Aktien (1943) und die Cossonay-Aktien (1942). Zur gleichen Zeit liefen auch Pläne zum Verkauf von Aktien der Metallwerke Dornach (geplant für 1944). Zudem hatte der SBV von der 1945 übernommenen Basler Handelsbank eine Beteiligung an Lonza geerbt, die 1946 verkauft wurde. Letztlich haben verschiedene Gründe zum Abbau der Industriebeteiligungen der Grossbank beigetragen: Die Rolle von Regional- und Kantonalbanken bei der Finanzierung der Industrie, welche die Grossbanken konkurrenzten, das Scheitern von Beteiligungen im Textil- und Automobilbereich sowie auch die Enge der Schweizer Unternehmenslandschaft, die exklusive Hausbankbeziehungen nicht begünstigte, weil die Grossbanken ja auch Geschäfte mit den Konkurrenten ihrer Beteiligungen machen wollten; Fior

folgt: „D’où la volonté des grandes banques de limiter leur activité aux seules opérations financières, afin de conserver une forme de ‚neutralité‘ face aux entreprises industrielles et ne pas se les aliéner.“ (Fior 2002: 176). Es scheint also, dass Kapitalbeteiligungen von Banken an Industrieunternehmen in der Schweiz generell von eher geringer Bedeutung waren; da ja die Banken eher an guten Geschäften denn an Beherrschung interessiert waren, mussten sie auch danach streben, mit möglichst geringem Kapitaleinsatz an die lukrativen Emissionsaufträge heranzukommen. Die oben zitierten Autoren waren der Meinung, dass direkte Kapitalbeteiligungen bei den Banken von untergeordneter Bedeutung waren (vgl. Vogt 1922: 54f., Keller 1937: 133f). Die verfügbaren Quellen über Industriebeteiligungen der Banken zählen zwar jeweils eine ganze Reihe von Unternehmen auf, an denen einzelne Grossbanken beteiligt waren (vgl. z.B. Vogt 1922: 51ff., Kling 1938). Jedoch fehlen in der Regel für die Zwischenkriegszeit Angaben zur Beteiligungshöhe. So oder so ist klar, dass die Banken in der Regel nur an ihnen nahestehenden Finanzierungsgesellschaften grössere Beteiligungen hielten, nicht aber an Industrieunternehmen. Gemäss den wenigen Quellen, welche Angaben über die Beteiligungshöhe machen, lagen solche die Bestände der Grossbanken an Aktien und Obligationen in der Regel im tieferen zweistelligen Millionenbereich (Kurz und Bachmann 1928: 125, Golay 1943: 84 unter Berufung auf SNB-Statistiken). Wenn man zudem bedenkt, dass der Wert der Obligationen den der Aktien überstieg, wird deutlich, dass aufgrund von Aktienpaketen nur in wenigen Fällen eine substanzielle Einflussnahme der Banken möglich war. Im Vergleich dazu lag der Wert der Kundendepots der Grossbanken in der Untersuchungsperiode im einstelligen Milliardenbereich (vgl. z.B. Perrenoud, López et al. 2002: 91 und 622f.). Selbst wenn davon nur jeweils ein Teil in schweizerischen Industrieaktien angelegt war, waren die Depotstimmrechte der in Kundenbesitz befindlichen Aktien sicherlich mindestens ebenso wichtig wie die Stimmrechte aus direkt gehaltenen Aktien. Über die Relevanz der Vermögensverwaltung bzw. der damit verbundenen Depotstimmrechte schweigt sich die zeitgenössische Literatur aber aus – wie wir sehen werden, war dieses Thema auch in der Aktienrechtsrevision von untergeordneter Bedeutung und kam erst ganz am Schluss der parlamentarischen Beratungen noch zur Sprache.

Privatbanken, Kantonalbanken, Regionalbanken

Neben den Grossbanken spielten Privatbankiers und Kantonalbanken eine Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft. Die Kantonalbanken waren dabei vor allem in gewissen Branchen aktiv, etwa die Graubündner Kantonalbank bei der Hotellerie, die Berner und Neuenburger Kantonalbanken bei der Uhrenindustrie; die Berner Kantonalbank stand zudem, wie wir auch bei der Netzwerkanalyse gesehen haben, in Beziehungen zu im dortigen Kanton angesiedelten Elektrizitätswerken und Bahnen; (Jöhr 1940: 16ff.). Die Privatbankiers standen ebenfalls in geschäftlichen Beziehungen zu kommerziellen Kunden, allerdings waren ihre Geschäftsbereiche etwas anders gelagert als bei den Grossbanken:

„Man hat bisher nichts davon gehört, dass Privatbankfirmen in bedeutendem Masse an Handel und Industrie Kredite gewährt (...). Häufiger vielleicht begegnet man ihnen als direkt Beteiligte bei einzelnen Industrien, bei denen sie als Gründer oder aus verwandtschaftlichen Beziehungen eine nützliche Rolle spielen. Ihr Hauptgeschäft ist heute unzweifelhaft das Depotgeschäft und die Vermögenverwaltung mit allen damit zusammenhängenden Kommissionsgeschäften. (...). Der

Umfang ihrer Depots gestattet ihnen endlich, im Placements-Geschäft eine ansehnliche Rolle zu spielen und sich (...) direkt bei Anleiheübernahmen zu beteiligten, oder unter andere anknäufliche Unterbeteiligungen zu beanspruchen.“ (Jöhr 1940: 8f.).

Somit waren das Vermögensverwaltungs- und Börsengeschäft zentral für die Beziehungen zwischen Privatbankiers und Industrieunternehmen. Dies äusserte sich etwa darin, dass ein wichtiges Buch über die Schweizer Privatbanken (Bodmer 1934) einen Grossteil seiner Ausführungen der Organisation und dem Funktionieren der Börsen widmete und sich auch ausführlich Gedanken zur Börsengesetzgebung machte. Ein früherer Autor, C.F.W. Burckhardt, schrieb schon 1914, dass die Privatbankiers nur selten Kredite an Grossunternehmen der Industrie vergäben – was allerdings in besonderen Fällen die Kreditvergabe an vertrauenswürdige und solvable Klienten nicht ausschloss (Burckhardt 1914: 26). Bedeutende Geschäftsbereiche waren laut Burckhardt (1914: 27-28) der Effektenhandel, das Depotgeschäft – gerade für französische Privatkunden) sowie das eng damit zusammenhängende „Plazierungsgeschäft“: „Grosse Dépôts bringen naturgemäss auch grosses Plazierungsgeschäft.“ Das Geschäft mit Gründungen, Finanzierungen und Emissionen für Industrieunternehmen oder Elektrizitätsgesellschaften war für die Privatbankiers wichtig; schliesslich seien auch die Grossbanken wie der SBV von Privatbankiers gegründet worden. Zuletzt erwähnte Burckhardt (1914: 29) auch die „Mitwirkung bei Aktiengesellschaften durch Übernahme von Verwaltungsratsstellen. Auch hier ist die Rolle der Privatbankiers eine gegebene; wer wollte leugnen, dass sie zu den bestqualifizierten Persönlichkeiten gehören, welche in den Schoss eines Verwaltungsrates gewählt werden können? Es ist ja notorisch, dass das Holz, aus welchem tüchtige Verwaltungsräte geschnitzt werden, sehr rar ist.“ Somit kann für die Privatbankiers – abgesehen von der offensichtlich geringeren Bedeutung des Kontokorrentgeschäfts – ähnliches gesagt werden wie für die Grossbanken: Dass nämlich ein Zusammenspiel verschiedener Geschäfte – vor allem von Emissions- und Depotgeschäft – wesentlich war für die Beziehungen zwischen Banken und Industrie.

Komplementäre Finanzierungsoptionen

Von den Industrieunternehmen her gesehen, kamen die Banken vor allem als Vermittler von Aktienkapital, Obligationen oder Krediten in Frage, weniger aber als Aktionäre. Die zeitgenössischen Beobachter waren sich einig, dass zwar die Schweizer Universalbanken umfangreiche Kredite an Industriekunden vergaben, dass sie sich aber vor allem für das Emissionsgeschäft interessierten – wobei sie die im Auftrag der Industriekunden emittierten Wertpapiere mit Vorliebe in den Depots ihrer Vermögensverwaltungskunden placierten. Für die Banken waren die Geschäfte mit der Industrie zwar gute Einkommensquellen, aber bereits die Vielzahl an Publikationen zum Thema weist darauf hin, dass es auch um mehr ging – nämlich dass Beherrschung und Einfluss zumindest möglich waren. Denn die Bankenvertreter in den Industrie-Verwaltungsräten werden ihre Mitspracherechte sicher ausgeübt haben. Interessanterweise legen die zitierten Texte keinen grossen Wert auf die Verwaltungsräte der Banken, in denen mehrheitlich Nicht-Finanzleute sassen. Diese Tatsache weist darauf hin, dass die Banken nicht nur keine Dominanz über die Industrie anstrebten, sondern dies wegen der wechselseitigen Verflechtungen auch kaum konnten. Die intersektoralen Verflechtungen erscheinen in diesem Licht nicht als Konkurrenz (bzw. Streben nach Dominanz oder Macht), sondern als Ausdruck der Kohäsion der

Wirtschaftseliten. Wenn man bedenkt, dass die Banken nicht nur als Kreditgeber, sondern auch als Türhüter zu den Finanzmärkten funktionierten, so verliert der in der jüngeren Diskussion über die Diversität von Corporate Governance oft betonte Gegensatz zwischen Banken- und Börsenzentrierung an Relevanz: Enge Beziehungen zwischen Banken und Industrie und Finanzierung am Kapitalmarkt schlossen sich also nicht gegenseitig aus, sondern das eine war geradezu Vorbedingung für das andere. Allerdings ergab sich aus dieser Symbiose von Banken und Börsen auch eine besondere Funktion der Kapitalmärkte: Die Börse war in erster Linie ein Instrument der Banken, das sie vor allem für das Wertpapiergeschäft und die Vermögensverwaltung brauchten. An besonders hohen Börsenkursen konnten die Banken nicht interessiert, da sie ja ihren Industriekunden die Vorteile der Dividendenstabilisierung priesen, und da für ihre Depotkunden sehr oft nicht Rendite, sondern Sicherheit und Diskretion im Vordergrund standen. Somit ist auch klar, Selbstfinanzierung und Finanzierung durch Banken bzw. Kapitalmärkte nicht notwendigerweise einen Widerspruch darstellten.

8.3. Selbstfinanzierung

Die stillen Reserven als gesetzgeberisches Problem und als Thema der Unternehmenspraxis sind bereits verschiedentlich zur Sprache gekommen. Die Relevanz der stillen Reserven für die Unternehmenswirklichkeit spiegelte sich auch in einer juristischen Diskussion, die auf die Vorkriegszeit zurückging. Der Berliner Bankier Carl Fürstenberg, Inhaber der Berliner Handels-Gesellschaft und mehrerer VR-Mandate in Schweizer Grossunternehmen, war bekannt für seine markigen Sprüche über Aktionärsrechte (die sich leider nicht datieren lassen). Fürstenberg meinte einmal: „Die Dividende ist derjenige Teil des Profits, der sich vor den Aktionären nicht verbergen lässt.“ (Zit. in: Pollux 1944: 7). Dieser Ausspruch des Berliner Bankiers lässt erahnen, dass die Bildung stiller Reserven durch Einbehaltung von Gewinnen in Deutschland – und vermutlich in deutsch beeinflussten Schweizer Gesellschaften wie AIAG oder Elektrobank – schon vor dem Ersten Weltkrieg eine grosse Bedeutung erlangt hatte.

Im Folgenden möchte ich anhand von vor allem juristischer Literatur aus den 1920er Jahre versuchen, die Bedeutung dieser Finanzierungsart und ihre Beurteilung durch die Zeitgenossen nachzuzeichnen. Anschliessend möchte ich aufzeigen, wie die Nachkriegskrise von 1920-22 die Bildung stiller Reserven gefördert hat – dies vor allem anhand des Fallbeispiels Nestlé.

Funktionen von stillen Reserven

Als die stillen Reserven bzw. die verdeckte Selbstfinanzierung in der Schweiz ein Thema für die Juristen wurde, war dieses Instrument in der Praxis der Unternehmen schon bekannt. Als einer der ersten thematisierte Heinrich Homberger (1921), der spätere Sekretär bzw. Direktor des Vororts, die Frage in seiner Dissertation über die Reserven der AG. Wie nicht anders zu erwarten, schätzte der Autor die stillen Reserven positiv ein und ging davon aus, dass Selbstfinanzierung gerade im modernen, börsenkotierten Grossunternehmen notwendig sei. Dabei fügte er sich in einen Diskurs ein, an dem sich bisher vor allem deutsche Autoren beteiligt hatten. Walter Rathenau, aber auch der Schweizer Jurist Fritz Fick hatten ähnliche Positionen vertreten. Homberger hatte das Bild einer Aktiengesellschaft vor Augen, in welcher Aktienbesitz und Leitung getrennt waren. Er zitierte hierzu einen deutschen Ökonomen (Philippovich 1916, zit. in: Homberger 1921: 121): „Die grosse

Menge, oft viele Tausende, der Aktionäre will und kann sich an der Führung der Geschäfte nicht beteiligen. Die Verwaltung wird einer Minderheit anvertraut (...).“ Homberger hielt die stillen Reserven für notwendig und vorteilhaft, weil in der modernen Publikums-Aktiengesellschaft die offenen Reserven eine ähnliche Funktion hätten wie das Grundkapital – also eine Garantiefunktion für die Gläubiger, und deswegen war eine Verwendung von offenen Reserven, etwa zur Deckung von Verlusten, schlecht für den Kredit der Gesellschaft (Homberger 1921: 128). Genau wie das Aktienkapital sollten also auch die offenen Reserven möglichst nicht angegriffen werden, da sie für die Solidität der Gesellschaft standen. Gegenüber dieser Kapitalfunktion der offenen Reserven verstand er stille Reserven vor allem als später realisierbare Liquiditätspolster (Homberger 1921: 145f.). Eine besondere Bedeutung erhielten die stillen Reserven wiederum bei der grossen Publikums-AG, deren „ökonomisches Wesen“ eine „Trennung von Unternehmungsleitern und direkten Unternehmungsinteressenten“ zur Folge hatte. Wegen der Existenz verschiedener Typen von Aktionären –im VR vertretene Grossaktionäre, langfristig orientierte Anlageaktionäre sowie Aktionäre, die „ihre Aktien nicht zum Zwecke dauernder Gewinnbeteiligung erworben [haben], sondern in der Absicht mit ihnen unter Ausnützung zeitlicher Kursdifferenzen Handel zu treiben“, stellte sich die AG „keineswegs als gemeinsames Besitztum gleichgesinnter Unternehmer“ dar (Homberger 1921: 146). Bei börsenkotierten Unternehmen sei der Aktienkurs für alle drei Aktionärsgruppen von Bedeutung, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen und auf unterschiedliche Art: Die kurzfristig orientierten Aktionäre „wünschen lediglich für den Augenblick einen höheren Kurs, unbekümmert um die weitere Entwicklung. Diejenigen der zweiten Kategorie legen Wert auf einen guten, möglichst sicheren Ertrag und damit (...) auf einen gefestigten entsprechenden Kurs. Die Aktionäre, die dem Unternehmen dauernd persönlich nahe stehen, erstreben zunächst als Kapitalisten dasselbe wie ihre Mitbeteiligten der zweiten Gruppe, aber darüber hinaus müssen sie es auch tun im Interesse der Unternehmung als solcher. Denn auch für sie diese ist die Kursgestaltung von grösster Bedeutung. Im Kurs liegt die Wertschätzung des öffentlichen Kapitalmarktes ausgedrückt, die auch im Hinblick auf die Beurteilung der Kreditfähigkeit der Gesellschaft von Belang ist.“ (Homberger 1921: 147f.). Die Bedeutung der stillen Reserven lag nun darin, die Gewinne und damit auch die aus ihnen abgeleiteten Börsenkurse auszugleichen und zu stabilisieren:

„Sie [die stillen Reserven, M.L.] sind in ganz besonderem Masse geeignet, Verluste, die auf die Dividendengestaltung von Einfluss sein müssten, auszugleichen und ihre grosse wirtschaftliche Bedeutung liegt darin, dass sie dadurch die Beherrschung des Aktienkurses innerhalb bestimmter Grenzen ermöglichen.“ (Homberger 1921: 149).

Dass offene Reserven in diesem Sinne zur Deckung zur Ausgleicheung von Gewinnen und Dividen- den und der Regulierung der Kurse ungeeignet waren, ergab sich für den Autoren von selbst:

„Wenn offene Reserven herangezogen werden, so wird zunächst gerade etwas nicht erreicht, was für unseren Zweck wesentlich ist. Wenn offene Reserven zur Ausgleicheung des (relativen²⁶⁸) Verlustes oder anders formuliert, zur Ergänzung des Reingewinns verwendet werden, so kommt das in der Bilanz sichtbar zum Ausdruck, weshalb das Verlustmoment nicht wirkungslos bleibt.“ (Ebd.: 150). *„Der Grund ist ein psychologischer.“* (Ebd.: 151).

²⁶⁸ Als „absoluter“ Verlust galt für Homberger 1921: 152 ein an die Substanz gehender Bilanzverlust.

Mit anderen Worten sollten also stille Reserven dazu dienen, Verluste zu verstecken, um das Publikum nicht zu beunruhigen. Allein schon das Vorhandensein stiller Reserven wirkte beruhigend auf das investierende Publikum; stille Reserven erhöhten also, anders formuliert, die Kapitalmarktfähigkeit eines Unternehmens:

„Das Vorhandensein stiller Reserven wird heute, zufolge der allgemein praktizierten Stille-Reserven-Politik, als derart erforderlich für ein Unternehmen, das Anspruch auf das Prädikat solid erhebt, erachtet, dass die Feststellung ihres Fehlens als Kriterium ungünstiger Art gilt.“ (Homberger 1921: 152).

Der Autor folgerte, dass die Politik der stillen Reserven nicht nur dem „Unternehmen“, sondern auch den langfristig orientierten Aktionären nütze. Lediglich jenen Aktionären, welche „für das Gelingen ihrer Spekulation Kursschwankungen“ brauche, dienten die stillen Reserven nicht:

„Nun ergibt sich aus unserer ganzen bisherigen Untersuchung über die Bedeutung der stillen Reserven bei der Aktiengesellschaft, dass diese Institution sowohl den Interessen der Daueraktionäre als der Unternehmung als solcher und damit der gesamten Wirtschaft dient, weil sie nur eine Regulierung der Dividenden (das vermöchten auch offene Reserven zu bewirken), sondern auch eine regulierende Beherrschung der Aktienkurse ermöglichen.“ (Homberger 1921: 162).

Zur Rechtfertigung ihres Wunsches nach unregulierten und daher schwankenden Gewinnergebnissen würden diese Spekulanten sich üblicherweise hinter dem Postulat der „Bilanzwahrheit“ verschanzen. Homberger wies indes darauf hin, dass „Wahrheit“ in diesem Sinne relativ sei. Die stille Gewinnregulierung sei absoluter Bilanzwahrheit vorzuziehen: Wesentlich sei, dass die Bilanzen insofern „wahr“ seien, dass der ausgewiesene Gewinn „zwar wirklich realisierter ist, nicht aber notwendigerweise auch in dem Sinne, dass der ausgewiesene Gewinn (...) auch wirklich in der betreffenden Rechnungsperiode entstanden wäre (...).“ (ebd.. 163). In dieser Zweckbestimmung lagen für Homberger (1921: 165) auch die Grenzen der stillen Reserven: Diese seien nur bei börsenkotierten Gesellschaften gerechtfertigt und nur zur Stabilisierung des Aktienkurses. Hintergrund dieser Sichtweise war ein negatives Bild von unstabilen Börsenkursen: Bei schwankenden Dividenden sei es so, dass „dem Aktienkurs jede Festigkeit abhanden kommt, und dass die sich ergebenden Kursschwankungen mit ihrer alarmierenden und eine ungesunde Spekulation auslösenden Wirkung wirtschaftliche Erschütterungen und Schädlichkeiten entstehen zu lassen vermögen.“ (Homberger 1921: 162). Dass die stillen Reserven tendenziell die Unternehmen vom Kapitalmarkt unabhängig machten, sah Homberger offensichtlich noch nicht voraus.

Hombergers Einschätzung, dass eine Politik der stillen Reserven in den 1920er Jahren schon verbreitet war, teilte auch Harry Zimmermann, Jurist und SBG-Vizedirektor, in seinem schon erwähnten Referat vor dem Juristenverein 1926. Zur Bedeutung der stillen Reserven führte Zimmermann (1926: 118a ff.) namentlich verschiedene Beispiele von Banken und Finanzgesellschaften an. Auch bei Industriegesellschaften seien stille Reserven – erkennbar an den Pro-memoria-Posten der Bilanz – verbreitet.

„Es unterliegt keinem Zweifel, dass die sämtlichen grösseren schweizerischen Industriegesellschaften allein, wie ein vom Verfasser gemachter ganz roher und sich teilweise auf die in den Geschäftsberichten angegebenen Versicherungssummen stützender Überschlag ergibt, allein auf den Gebäuden, Betriebsanlagen etc. über das normale Mass hinaus vorgenommene Abschreibungen gemacht haben, die eine ansehnliche neunstellige Ziffer ergeben.“ (Zimmermann 1926: 120a).

Auf eine Zahl im dreistelligen Millionenbereich schätzte Zimmermann also die stillen Reserven der grossen Industriefirmen auf Grundstücken, Beteiligungen und Wertschriften. Wichtig fand Zimmermann (1926: 121a ff.) den Hinweis, dass die Praxis der stillen Reserven auch im Ausland verbreitet sei. Die deutschen Grossbanken hätten vor dem Krieg sehr hohe stille Reserven gehabt, ebenso die Industrie. Um das Jahr 1918 lag laut Zimmermann (1926: 122a) der „Kulminationspunkt der deutschen Stillereservenpolitik“, was sich im geflügelten Wort äusserte, „die deutsche Industrie ist auf eine Mark abgeschrieben“. Auch von österreichischen und italienischen Banken sowie verschiedenen amerikanischen Gesellschaften war bekannt, dass sie über umfangreiche stille Reserven verfügten (ebd.). In Bezug auf die Verwendungszwecke dieser stillen Reserven sah Zimmermann verschiedene Möglichkeiten: So die Bilanzvorsicht, mit der für Entwertungen von Lagerbeständen oder rapide Werteverluste von Anlagen vorgesorgt werden sollte. Stille Reserven dienten gerade bei grösseren AG dazu, die für die Ersatzinvestitionen notwendigen Beträge über mehrere Jahre hinweg zu beschaffen, so dass nicht einzelne Jahre durch grosse Investitionen belastet würden; es handelte sich somit gewissermassen um eine Anwendung des „Grundsatzes des zeitlichen Kostenausgleichs“. Stille Reserven dienten also in diesen Fällen der Finanzierung: „Dieses Zusammenhalten der finanziellen Mittel (...) bietet alle diejenigen Vorteile der Finanzierung des Betriebes ohne Inanspruchnahme fremden Geldes und ohne Vornahme von Aktienkapitalerhöhungen“, meinte Zimmermann (1926: 125a). Schliesslich dienten stille Reserven auch dazu, gegebenenfalls Verluste auf unauffällige Weise wegstecken zu können (ebd.: 127a). Diese verschiedenen Anwendungen – Bilanzvorsicht, Finanzierung von Investitionen, Verlustdeckung – fasste Zimmermann (1926: 127a f.) unter dem Stichwort der „dauernden Erhaltung des Unternehmens“ zusammen. Dabei galt für ihn immer, dass risikoreiche Investitionen, „sinnlosen Thesaurierungen aus reinem Eigensinn oder vielleicht aus übertriebenen Prestigegelüsten“ nicht das Ziel einer Politik der stillen Reserven sein dürften (ebd.: 133a).

Stille Reserven waren auch nach Zimmermanns Meinung ideal dafür geeignet, die Dividenden und Börsenkurse zu stabilisieren. Die Vorteile der stabilen Dividende lägen nämlich darin, dass die Aktie der betreffenden Unternehmen für die Spekulation und auch für Insidergeschäfte durch „Eingeweihte“ uninteressant sei: Eine stabile Dividende fördere das Entstehen eines Stammes von „Daueraktionären“; wegen ihres langfristigen Anlagehorizonts seien diese nicht auf kurzfristige Dividenden- und Kurssteigerungen aus. Wenn die Aktien aber in „festen Händen“ seien, so seien sie weniger anfällig für die Launen der Börse. Darin sah der Autor auch ein volkswirtschaftliches Plus, weil sich so mehr Investoren getrauten, ihr Geld in Aktien anzulegen:

„Der Übergang einer zunehmenden Zahl von Gesellschaften mit einer planvollen Stillreservenpolitik hat die Trag- und Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes für Dividendenwerte im Laufe der Zeit auch in unserem Lande entschieden gestärkt und besonders Grossunternehmungen ermöglicht, welche bloss gestützt auf die Launen der Spekulation (deren grosse Bedeutung im übrigen in keiner

Weise verkannt werden soll) wohl nicht im bisherigen Masse gegründet und ausgebaut worden wären.“ (Zimmermann 1926: 129a).

Mit anderen Worten postulierte Zimmermann hier, dass erst eine systematische Politik der stillen Reserven die Unternehmen börsengängig machten – man erinnert sich hier vielleicht an die oben zitierte Meinung, dass der Schweizer Investor risikoavers und der Spekulation abhold sei. Wenn Zimmermann nun trotzdem eine Kodifizierung des Zwecks der Dividendenstabilisierung im neuen Aktienrecht ablehnte, so lag dies an der Berücksichtigung der Interessen der Kleinaktionäre: Wenn die Verwaltung mit Hilfe der Grossaktionäre bestimme, wie stabil die Dividende sein sollte, dann könne es vorkommen, dass Minderheitsaktionäre schikaniert und aus dem Unternehmen gedrängt würden (ebd.: 137a f.). Trotz dieser Bedenken fiel die Gesamtbilanz aber positiv aus. Zusammenfassend meinte Zimmermann (1926: 134a), dass ein Verbot der stillen Reserven verheerende Auswirkungen auf die Wirtschaft hätte:

„So wenig Grund vorhanden ist, im zukünftigen Rechte einem übertriebenen Offenheits- und Wahrheitsfanatismus zu huldigen, so wenig ist auch Grund vorhanden, einem zu weit gehenden Okkultismus Vorschub zu leisten. Wollte es der Gesetzgeber unternehmen, die Bildung stiller Reserven (...) zu verbieten und würde es ihm (...) gelingen, seinen Willen durchzusetzen, so würde das Aktien und teilweise das Genossenschaftswesen, medizinisch gesprochen, das Bild eines ausgesprochenen floriden Schwindsuchtshabitus bieten. Während kurzer Zeit wären meistens hohe Bilanz- und Gewinnziffern und als Folge hiervon ein wilder Börsentaumel feststellbar, als baldige Reaktion hiegegen würde unweigerlich ein schwerer Kollaps des Wirtschafts- und Finanzkörpers eintreten.“

Das Zitat verdeutlicht nochmals die Funktion, welche Zimmermann den stillen Reserven zusprach: Sie sollten ein günstiges Finanzierungsmittel sein, denn andere Finanzierungsalternativen – Bankkredite, Kapitalerhöhungen auf dem Aktienmarkt – waren offenbar weniger geeignet, das langfristige Überleben der Unternehmen zu garantieren; dies galt besonders für die Börse, die in den Augen des Bankmanagers Zimmermann ein Ort war, wo irrational handelnde Aktionäre Aktien kauften zum Zweck der Ausplünderungen der Unternehmen – ganz im Sinne Schmalenbachs. Eine weitere juristische Diskussion fand um dieselbe Zeit in der Expertenkommission zum Aktienrecht statt (vgl. Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement 1926: 257ff.).

Es gibt keine Anzeichen dafür, dass diese in den 1920er Jahren geäusserten Meinungen in den folgenden Jahrzehnten ihre Gültigkeit verloren hätten. Ende der 1930er Jahre befasste sich der Juristenverein wiederum mit dem Thema der Reserven der AG, und dass sich die Standpunkte gegenüber den 1920er Jahren nicht verändert hätten, lässt sich an der Einstellung des Referenten des Juristentages von 1939 ablesen. Es handelte sich dabei um den Sohn des SBV-Präsidenten, Max Staehelin jun., der deklarierte:

„Es gibt (...) im Bilanzrecht keinen wirklichen oder wahren Wert schlechthin. Eine Bilanz kann niemals absolut wahr sein. Es wird dies aber auch gar nicht angestrebt; sie kann und soll lediglich mit Rücksicht auf ihren Zweck wahr sein.“ (Staehelin 1939: 131a).

Dass für Staehelin der Zweck einer Bilanz nicht darin lag, die Aktionäre über die finanzielle Lage der Unternehmen zu informieren, sondern darin, Zeugnis abzulegen von der vorsichtigen Finanzpolitik der Unternehmensleiter, braucht wohl kaum näher ausgeführt werden. Die stillen Reserven haben sich wenn auch nicht überall und jederzeit, so doch im Grundsatz für die Unternehmensleiter zu einem akzeptierten Prinzip entwickelt, sowohl in Deutschland (Prion 1931, Hagest 1952) wie in der Schweiz. In der Zwischenkriegszeit divergierten die Wege der beiden Länder allerdings: In der Schweiz konnten sich die Unternehmen durch den Einfluss ihrer Vertreter auf die Aktienrechtsrevision ihre Bewertungsfreiheit sichern; in Deutschland dagegen erhielten die Steuerbehörden umfangreiche Informations- und Kontrollmöglichkeiten, die sie auch ausnützten; während noch im Kaiserreich der ausgeschüttete Gewinn als Veranlagungsgrundlage gedient hatte (Hanf 1978: 161), mussten in der Weimarer Zeit spezielle Steuerbilanzen erstellt werden, die dann vom Finanzamt genau überprüft wurden. Spoerer zeigt eindrucklich, wie sehr die Prüfungen der Unternehmen durch Beamte der Steuerbehörden ins Detail gingen; alle drei Jahre kamen staatliche Prüfer zwecks Buch- und Betriebsprüfung ins Unternehmen, korrigierten die Steuerbilanz und handelten mit den Unternehmensleitern im Konfliktfall einen Kompromiss aus. Die Rolle des Staats in Deutschland veränderte sich in den 1930er Jahren: Nach der Machtübernahme durch die Nationalsozialisten förderte der Staat die Bildung stiller Reserven, so dass auch in den Steuerbilanzen noch stille Reserven toleriert wurden. Die Pflicht zur Abgabe von Steuerbilanzen blieb auch in der NS-Zeit bestehen und bildete eine Kontrollmöglichkeit des Staats. Somit kam dem Staat oder dem NS-Regime die Rolle eines zentralen Stakeholders zu, der anstelle der entmachteten Aktionäre durch eine Reihe von Bilanzprüfungen genauen Einblick in die wahre Finanzlage der Unternehmen bekam (Spoerer 1995: 166-168).

In der Schweiz ist es weniger klar, wie weitgehend die Einblicksmöglichkeiten der Steuerbehörden waren; zweifellos waren die Steuerbehörden über stille Reserven besser informiert als die Aktionäre. Allerdings wäre es in der Schweiz unmöglich gewesen, einen derartigen Prüfapparat einzurichten wie in der Weimarer Republik und im Deutschland der Nazizeit. Dies nicht bloss mit Blick auf die begrenzten Ressourcen der staatlichen Verwaltungen, sondern auch mit Blick auf die kantonalen Unterschiede in den Steuersystem und vor allem mit Blick auf den Unwillen der Unternehmen, dem Staat Einblick in private Gesellschaften zu gewähren.

Einzelne Fälle, die sich sicher vermehren liessen, zeigen auf, dass die Steuerbehörden in der Schweiz durchaus Möglichkeiten hatten, sich über stille Reserven zu informieren, dass sie aber zumindest bei guten Steuerzahlern stärker an stabilen Steuereinnahmen denn an der restlichen Erfassung der versteckten Gewinne interessiert waren. So tauchte bei der Winterthur-Versicherungsgesellschaft (um für einmal ein nicht-industrielles Beispiel zu nehmen), in den 1920er Jahren die Frage auf, inwieweit die stillen Reserven von den Steuerbehörden toleriert wurden. Verwaltungsrat Denzler (hauptberuflich Chef von SLM) fragte an einer VR-Sitzung im Jahr 1927, ob die Unterbewertungen auf den Kapitalanlagen keine Schwierigkeiten mit der Steuerbehörde zur Folge hätten. Winterthur-Direktor Fehlmann relativierte diese Bedenken, indem er an die Methode der Besteuerung nach Ertragsintensität erinnerte:

„Herr Dr. Fehlmann weist darauf hin, dass dieser Umstand der Steuerbehörde bekannt sei; sie könne uns aber nicht zwingen, die Kurse, auf die wir seinerzeit unsere Wertschriften abgeschrieben hätten, nun wieder zu erhöhen. Sie könne uns auch für den Mehrwert nicht besteuern, solange dieser Mehrwert nicht liquidiert werde. Übrigens habe die Steuerbehörde gar kein Interesse daran,

unser Vermögen möglichst in die Höhe zu treiben, denn in erster Linie müsse von uns der Reingewinn versteuert werden und dieser werde prozentual höher, je grösser der Gewinn im Verhältnis zum Vermögen sei.“²⁶⁹

In der Tat interessierten sich die Steuerbehörden wenig später für die stillen Reserven der Versicherungsgesellschaft. Laut dem VR-Protokoll²⁷⁰ habe 1929 die Steuerkommission bei der Winterthur „eine Prüfung vorgenommen“. Neben verschiedenen Kleinigkeiten bildeten die stillen Reserven einen Streitpunkt: „Der hauptsächlichste Punkt betraf aber die eidgenössische Kriegssteuer und die prinzipielle Frage der Herbeiziehung der stillen Reserven als Gewinn.“ Die Steuerkommission war der Meinung, seit Anfang 1925 gebildete stille Reserven müssten als Reingewinne versteuert werden. Auf den Wertschriften hatte die Kommission seit diesem Zeitpunkt einen Zuwachs der stillen Reserven um 7 Mio. Fr. auf 13 Mio. Fr. berechnet. Von dem Zuwachs müsste pro Jahr je ein Viertel an den steuerbaren Gewinn angerechnet werden, was die Steuerrechnung über die vier Jahre um 0.2-0.3 Mio. Fr. erhöhen würde. Auch wenn sich die Herren der Steuerkommission offenbar ein Stückweit kompromissbereit gezeigt hatten, drang die Winterthur mit ihrer Meinung nicht durch, die Wertschriften seien langfristige Anlagen und könnten nicht einfach verkauft werden. Schliesslich einigte man sich im VR darauf, mit den Steuerbehörden einen Kompromiss abzuschliessen: „Der V.R. erteilt Herr Dr. Fehlmann die Kompetenz, mit der Steuerbehörde so gut als möglich abzuschliessen.“ Die Selbstverständlichkeit, mit der im Winterthur-VR in den 1920er Jahren über die stillen Reserven gesprochen wurde, zeigt auf, wie sehr diese Praxis den Schweizer Unternehmensleitern in Fleisch und Blut übergegangen war; da zudem im VR der Winterthur auch Industrielle und Bankenvertreter sassen, ist es kein Wunder, wenn sich die Corporate-Governance-Praktiken der Versicherungsgesellschaften nicht von jenen von Firmen aus anderen Branchen oder Sektoren unterschieden. Auch bei der Winterthur verfolgte man eine Politik der stabilen Dividende – die ausgewiesenen Reingewinne wurden jeweils so festgelegt, dass es gerade für die Ausschüttung eines angemessenen Dividendensatzes reichte. Der Rest der Gewinne wurde zu Abschreibungen verwendet.

Nach diesen Vorgriffen auf spätere Jahre möchte ich nochmals auf die frühen 1920er Jahre zurückkommen, und zwar genauer auf die Wirtschaftskrise von 1921-22. Diese Nachkriegskrise kann zwar nicht auf mangelhafte Corporate Governance zurückgeführt werden, denn sie beruhte vor allem darauf, dass während des Kriegs aufgebauten Überkapazitäten und Lager nach Kriegsende plötzlich nicht mehr gebraucht wurden und an Wert verloren. Die Krise hatte aber weitreichende Folgen, indem sie das Bewusstsein der Unternehmensleiter dafür schärfte, dass ohne Bildung von stillen Reserven das längerfristige Überleben von Unternehmen gefährdet sein konnte.

Stille Reserven in der Unternehmenspraxis: Lehren aus der Krise?

Interessanterweise verbreiteten sich die Selbstfinanzierung und damit die stillen Reserven seit dem Ersten Weltkrieg stark; die Kriegskonjunktur hatte viele Unternehmen in die Lage versetzt, gleichzeitig umfangreiche Abschreibungen vorzunehmen und hohe Dividenden zu zahlen. Damals hatten viele Grossunternehmen Anreize, nicht die gesamten Gewinne zu deklarieren und auszuschütten.

²⁶⁹ Firmenarchiv Axa Winterthur, VRS 25.3.1927, II. Geschäftsabschluss pro 1926, 9. Verzeichnis der Kapitalanlagen.

²⁷⁰ Firmenarchiv Axa Winterthur, VRS 19.10.1929, IV. Verschiedenes 5. Steuern.

Nachdem sich aber in der Nachkriegskrise von 1921-22 zeigte, dass die im Krieg angelegten Reserven nicht ausreichend gewesen war, setzte bei massgeblichen Unternehmen ein Umdenken ein, und die Finanzpolitik wurde konsequent auf Reservebildung und Abschreibungen ausgerichtet. In den meisten Fällen ist es schwierig, die Krise eindeutig auf Managementfehler oder ungenügende Kontrollmechanismen zurückzuführen; die Corporate-Governance-Strukturen der betroffenen Unternehmen waren jedenfalls nicht der Hauptgrund für die auftauchenden Probleme, aber die Krise gibt einen Einblick in die Behandlung verschiedener Stakeholder durch die Leiter der kriselnden Firmen.

Die Nachkriegskrise betraf einerseits Banken und Finanzgesellschaften, andererseits verschiedene Industriegesellschaften. Im Finanzsektor mussten verschiedene Hypothekenbanken sowie die Bank Leu saniert werden, weil sie zu stark in Deutschland investiert gewesen waren. Dieselbe Ursache zu hoher und zu einseitiger Auslandsengagements hatte auch die Krise verschiedener Finanzierungsgesellschaften. Wegen schwerer Probleme wurde beispielsweise die Finanzierungsgesellschaft Motor 1923 saniert und mit der Columbus zur Motor-Columbus fusioniert (Haag 1995), die Indelec musste zweimal saniert werden, ebenso die Elektrobank. Die Probleme der Finanzierungsgesellschaften wurden nur von wenigen Kritikern auf mangelhafte Corporate Governance- Kritik zurückgeführt (vgl. Steigmeier 1995: 51). Unbestritten ist aber, dass die Unternehmenskrisen Auswirkungen auf die späteren Corporate-Governance-Praktiken hatten. Es wurde bereits erwähnt, dass die Sanierung der Elektrobank dazu führte, die schweizerische Kapitalmehrheit definitiv zu zementieren. Als nämlich die Elektrobank in die Krise geriet und den grössten Teil ihres Aktienkapitals abschreiben musste, wurde das bisherige, fast ausschliesslich in Schweizer Händen gelegene Obligationenkapital in Vorzugsaktien umgewandelt. Am neu strukturierten Aktienkapital hatten Ausländer nur noch einen geringen Anteil; dementsprechend wurden 1921 im Zuge der Sanierung weitere Schweizer als Vertreter der Vorzugsaktionäre in den VR gewählt (Steigmeier 1995: 50). Abgesehen von diesem nationalen Aspekt hatte die Sanierung noch einen zweiten Effekt: Die im Zuge der Sanierung ausgegebenen Vorzugsaktien der neuen Aktionäre hatten gegenüber den alten, teilweise abgeschriebenen Stammaktien der alten Aktionäre das doppelte Stimmrecht. Nicht nur hatte sich durch die Sanierung die Macht von den alten Aktionären zu den ehemaligen Obligationären verschoben, sondern diese erhielten als Gegengabe für das neue Aktienkapital auch noch ein Vorzugsstimmrecht (Steigmeier 1995: 49f.). Diese Entwicklung setzte sich bei der zweiten Sanierung der Elektrobank im Jahr 1923 fort, als die Stammaktien von 250 Fr. auf 50 Fr. und die noch jungen Vorzugsaktien von 1000 Fr. auf 500 Fr. herabgesetzt wurden, was zur Folge hatte, dass die ehemaligen Obligationäre nun im Besitz von mehr als 90% des Kapitals waren (Steigmeier 1995: 52f.). Somit bestanden nun bei der Elektrobank mehrere Kategorien von Aktien, die einen ungleichen Nennwert und ungleiche Stimmrechte hatten; die alten Aktionäre hatten nicht nur ihr Kapital abschreiben müssen, sondern auch auf den grössten Teil ihrer Mitspracherechte bzw. ihres Stimmengewichts verzichten müssen. Ähnliche Entwicklungen liefen bei anderen sanierten Gesellschaften ab, etwa bei der Berner Alpenbahn (BLS), an welcher der Kanton Bern eine Beteiligung hielt. Ohne Vorzugsstimmrecht war kein frisches Kapital erhältlich. Dass ungleiche Stimmrechte von Stamm- und Vorzugsaktien gerade in der Krise und im Kontext von Sanierungen eingeführt wurde, mag den Weg dafür geebnet haben für die wenig später erfolgende Einführung von Stimmrechtsaktien bei wirtschaftlich gesunden Grossunternehmen und mitten in der Hochkonjunktur.

Im Industriesektor kam es ebenfalls zu Problemen. Einen kompletten Zusammenbruch erlitt die Genfer Firma SA des Ateliers Piccard, Pictet & Cie. (im Börsenjargon Pic-Pic genannt). Diese

Maschinenfabrik hatte das Aktienkapital zwischen 1916-1919 von 1.5 Mio. Fr. auf 10 Mio. Fr. erhöht (Steiger 1919: 515). Die dahinterstehende Expansion des Geschäftsvolumens führte zu Überkapazitäten, die im Zusammenbruch endeten und die Neugründung der Firma unter dem Namen Ateliers de Charmilles SA (Aktienkapital 2 Mio. Fr., vgl. Steiger 1931: 455) nötig machte. Hier nun spielten Finanzierungs- und Governancepraktiken tatsächlich eine Rolle für den Zusammenbruch. Ursprünglich in der Herstellung von Turbinen tätig, hatte Pic-Pic ab 1906 das Schwergewicht auf den Bau von Automotoren und Chassis gelegt. Im Ersten Weltkrieg verstärkte die Munitionsproduktion für die englische Armee den Trend weg vom soliden Turbinengeschäft. Das Unternehmen wuchs rasant und verteilte grosszügige Dividenden. 1920 wurde dann ein Verlust (Unterbilanz) von 24.6 Mio. Fr. konstatiert, und das Unternehmen musste saniert werden. Problematisch war hier weniger die Höhe der Kredite, welche Pic-Pic von ihrer Hauptbank SBV erhalten hatte (mehrere Kredite für die Vorfinanzierung von Munitionsgeschäften, und nochmals 10 Mio. Fr.), sondern dass noch eine zweite Bank um Kredite angegangen wurde. Den weiteren Verlauf der Dinge schilderte Zollinger (1925: 191f.):

„Die Tatsache, dass die enormen Gewinne zu Beteiligungen bei Gesellschaften aller Art (...) verwendet wurden, schien der kapitalgebenden Bank noch kein Grund zur Intervention, umso mehr, als man annahm, dass ihr bei Eintreffen der englischen Zahlung die Schuld beglichen würde. Statt dessen wandte sich Pic-Pic hinter dem Rücken der Grossbank an das Comptoir d'Escompte de Genève, was dem Bankverein während 6 bis 9 Monaten verborgen blieb. Mit dem Konjunkturschlag verlangte man in Basel neue Kredite. Trotzdem dieses Kapitalbegehren Bedenken erregte, willigte die Bank ein, damit der Betrieb in Genf aufrecht erhalten werden konnte. Das Ergebnis: das Comptoir d'Escompte war engagiert mit 8 Millionen, der Bankverein mit 20 Millionen – wovon 10 Millionen blanko und 10 Millionen gegen Garantie –, eine Sachlage, die kaum denkbar wäre, wenn man nicht unterlassen hätte, eine Delegation in den V.R. der Genfer Fabrikationsgesellschaft zu entsenden.“

Somit hatte Pic-Pic, neben dem Beizug frischen Aktienkapitals, auch stark auf Bankkredite vertraut, ohne dass die kreditgebenden Banken die Gesellschaft genügend überprüft hätten. Für Zollinger zeigte das Beispiel Pic-Pic, wie wichtig es war, dass Banken die Verhältnisse ihrer Kreditnehmer genau kannten. Es ist anzunehmen, dass bei der Restrukturierung der Firma sowohl die Banken, wie auch die bisherigen Aktionäre Federn lassen mussten.

Auch weitere Unternehmen gerieten in die Krise und mussten Reserven und Arbeitsplätze abbauen. In der Krise von 1921/22 sah sich etwa Bally zu massiven Produktionseinschränkungen und zu Entlassungen genötigt, nachdem das Unternehmen eben noch umfangreiche freiwillige Sozialwerke aufgebaut hatte. Auch wenn verschiedene Aktivposten der Bilanz massiv abgeschrieben werden mussten, konnte aber doch das Kapital erhalten werden. Im selben Krisenjahr wurde der Ausbau des Konzerns fortgesetzt durch die Umwandlung der Gesellschaft in eine Holding (Schmid 1939: 16-22, 46ff.). Dass somit die Arbeitnehmer auf die Strasse gestellt wurden, während die Aktionäre zwar auf Dividenden verzichten mussten, aber ihr Kapital erhalten konnten, warf einige Schatten auf die Unternehmung, die sich gerne als Inbegriff betrieblicher Wohlfahrtspflege anpries. Es wäre interessant, den Auswirkungen der Krise auf die Stellung der Arbeitnehmer in den Corporate-Governance-Strukturen noch näher nachzugehen – so waren später (während der Aktienrechtsberatungen im Parlament) Gerüchte zu hören, dass während der Krise bei einigen Unternehmen zur

Deckung von Verlusten nicht nur auf stille und offene Reserven, sondern auch auf Gelder von Wohlfahrtsfonds zurückgegriffen wurde. Zudem hatten gegen Kriegsende offenbar gewisse Unternehmen Aktien an ihre Arbeitnehmer ausgegeben – dass diese Aktien in der Nachkriegskrise massiv an Wert einbüssten, dürfte solche Mitarbeiterbeteiligungen rasch als unbrauchbar disqualifiziert haben. Beispielsweise offerierte die Firma Bally im Jahr 1919 den Mitarbeitern 2000 Aktien, welche alle ihre Abnehmer fanden (Schmid 1939: 17). Interessant wäre die Kenntnis der Kaufpreise; denn die Börsenkurse der Aktien sanken nach 1919 stetig,²⁷¹ wobei das Kursniveau von 1919 erst Mitte der 1920er Jahre wieder erreicht wurde.

In der Schokoladenbranche litt auch die Berner Firma Chocolat Tobler nach dem Zusammenbruch der Nachkriegskonjunktur unter Überkapazitäten; Tobler konnte 1921 nur wegen Buchgewinnen aus Beteiligungsverkäufen noch einen Gewinn ausweisen, und 1922 mussten stille Reserven aufgelöst werden, um den ausgewiesenen Verlust zu minimieren: „Die operativen Verluste für 1922 betragen rund vier Millionen, werden aber durch stille Reserven gedeckt. Die externe Bilanz weist nur rund 90.000 Franken Verlust aus.“ (Leimgruber, Feuz et al. 2001: 73). Die Reaktion der Aktionäre auf dieses geschönte Bild mutet skurril an: „Angesichts der ausfallenden Dividende richtet sich die Unmut der Aktionäre gegen die Nebenbetriebe [d.h. wohl: Sägewerk, Druckerei, Milchsiederei etc., M.L.] und die hohen Steuern in Bern.“ (ebd.). Mit anderen Worten begriffen die Aktionäre wegen des geschönten Abschlusses nicht, wie ernst es um die Gesellschaft stand. Die Existenz derart hoher stiller Reserven mutet erstaunlich an, weil in der Wachstumsphase von 1914-1919 nicht nur hohe Beträge an die Aktionäre ausgeschüttet wurden, sondern auch ein Wohlfahrtsfonds entstand (ebd.: 71f.). Die Probleme des Tobler-Konzerns waren durch die Auflösung der stillen Reserven nicht gelöst; 1924 kam es wegen der geplanten Expansion nach Osteuropa zu einer Auseinandersetzung zwischen Firmenchef Theodor Tobler und einer Aktionärsgruppe um die bereits vom Fall AIAG her bekannte Berner Vereinsbank. Theodor Tobler ging zwar aus dieser Auseinandersetzung gestärkt hervor, konnte aber nicht verhindern, dass die Firma 1931 erneut in die Krise geriet, weil eine Obligationenanleihe nicht zurückbezahlt werden konnte. Der VR musste demissionieren und der Firmenchef verliess schliesslich 1933 das Unternehmen (ebd.: 74f.). Erst dank Armeelieferungen im Zweiten Weltkrieg konnte Tobler wieder zu Liquidität kommen und in der Nachkriegszeit auch wieder ins Ausland expandieren. Wie andere Unternehmen wuchs Tobler nun vor allem dank Selbstfinanzierung und betrieb eine äusserst zurückhaltende Informationspolitik (ebd.: 77ff.; z.B. ging aus den bilanzmässig unterbewerteten Auslandsbeteiligungen deren wahre umsatzmässige Bedeutung in keiner Weise hervor). Die Krisen der Zwischenkriegszeit hatten also das Unternehmen geläutert und Solidität und Vorsicht zu wichtigen Maximen gemacht.

Wichtiger als solche Einzelfälle waren aber die Lehren, welche in breiteren Unternehmenskreisen aus der Krise gezogen wurden, und diese bezogen sich vor allem auf die Finanzpolitik und lassen sich etwa an den Unternehmen Lonza oder Nestlé nachzeichnen. Ein Beispiel für den Lernprozess bezüglich der Bilanzierungspraxis, der im Zuge der Krise von 1921-22 einsetzte, bildet das Unternehmen Lonza. In den Führungsetagen des Unternehmens, das neben Elektrizitätswerken auch chemische Fabriken betrieb, die unter anderem Dünger und Schiesspulver produzierten, scheint man sich des theoretischen Werts der Selbstfinanzierung durchaus bewusst gewesen zu sein; indes wurde nach 1918 auch Mitte der 1930er Jahre wiederum eine Sanierung notwendig, weil offensichtlich in der Hochkonjunktur der 1920er Jahre Überkapazitäten aufgebaut worden waren. Die

²⁷¹ Höchstkurs 1919: 1370 Fr., Tiefstkurs 1921: 485 Fr., vgl. ZWD i327/1, Bally, Analyse C.F. Bally AG, Bank Sarasin, Oktober 1931.

Festschrift von 1947 (Lonza 1947: 63f.) kommentiert die Kapitalschnitte von 1924 (von 24 Mio. Fr. auf 9.6 Mio. Fr.) sowie von 1937 (von 48 Mio. Fr. auf 30 Mio. Fr.) mit folgenden Worten: „Im Jahre 1937 musste man sich zu einer Bilanzkorrektur entschliessen, da man sich bewusst war, dass wir infolge hoher Buchwerte der Anlagen mit einem grossen Amortisationsbedürfnis belastet blieben und dass Industrien unserer Art in stärkerem Masse amortisieren müssen, als wir dies in der Periode zwischen 1924 und 1937 getan haben. (...). Wir haben daher die Bilanzbereinigung im Jahre 1937 mit dem Entschluss durchgeführt, unsere Abschreibungsansätze künftighin erheblich zu verstärken. (...). Seit 1937 ist es unserer Gesellschaft möglich geworden, dem Amortisationsbedürfnis in weit besserem Masse gerecht zu werden und dasselbe vorwiegend aus eigenen Mitteln zu befriedigen.“ (Ebd.: 64f.). Das Beispiel der Lonza zeigt, dass solche Lernprozesse Zeit brauchten und nur dann Erfolg zeitigen konnten, wenn auch genügend Geld verdient wurde, und wenn seitens der Unternehmensleitung die Bereitschaft und Durchsetzungskraft bestand, um durch hohe Abschreibungen stille Reserven zu bilden. Für Lonza bedeutete die verstärkte Bildung von stillen Reserven ein Weg zu einer solideren Bilanzpolitik – die freilich nicht verhindern konnte, dass das Unternehmen in den 1960er Jahren wiederum in die Krise geriet (vgl. Holliger 1974: 199ff.). Wie der Fall Lonza, so zeigt auch das bereits erwähnte Beispiel der MFO, dass stille Reserven nicht nur Vorteile boten: MFO konnte zwar dank ihrer seit dem Ersten Weltkrieg stark vermehrten stillen Reserven sämtliche Krisen der Zwischenkriegszeit äusserlich unbeschadet überstehen, die Firma verknöcherte aber und büsste vor lauter Sicherheitsdenken die Innovationsfähigkeit ein.

9. Stille Reserven und Stimmrechtsaktien

Die Entwicklung zu einer soliden Finanzpolitik, der bei MFO schon vor dem Ersten Weltkrieg eingesetzt hatte und der bei anderen Unternehmen wie Lonza später in Schwung kam, hat ein anderes Grossunternehmen nach der Krise von 1921-22 im Eiltempo durchlaufen. Ähnlich wie Pic-Pic oder Bally hatte Nestlé, damals eines der allergrössten Schweizer Industrieunternehmen, während des Kriegs zu stark expandiert und Überkapazitäten aufgebaut. Nach einer Sanierung wurde Nestlé dann aber zum Inbegriff einer konsolidierten Finanzpolitik, und als Effekt war Nestlé schon bald derart stabilisiert, dass durch die ganzen 1930er Jahre hindurch Dividenden bezahlt und gleichzeitig noch Abschreibungen getätigt werden konnten. Der Abbau von Schulden und der Aufbau von stillen Reserven spielten dabei gleichermassen eine Rolle.

Bei einigen anderen Unternehmen – AIAG, BBC und Georg Fischer – wurden um 1930 STimmrechtsaktien eingeführt. Somit erschien ein weiteres aktienrechtliches Instrument auf der Bildfläche, das geeignet war, die Position von Insidern in den Unternehmen zu stärken und die Aussenseiter zu schwächen.

9.1. Nestlé in der Zwischenkriegszeit: Lehren aus der Krise

Fast alle Formen der Unternehmenskonzentration und -finanzierung lassen sich am Beispiel von Nestlé nachzeichnen, dem grössten Schweizer Industriekonzern. Nestlé wuchs durch Fusionen und Übernahmen. 1905, 1929 und 1947 wurden wichtige Schweizer Konkurrenten und Partner eingegliedert. Nestlé kleidete seine Auslandsaktivitäten – vor allem in der Zwischenkriegszeit – immer mehr in die Form von Tochtergesellschaften, während die Bedeutung der Schweizer Aktivitäten immer marginaler wurde. Aus der Einsicht heraus, dass sich das Stammhaus faktisch zu fast 100% zur Holding gemausert hatte, wurde dieser Schritt 1936 juristisch nachvollzogen. Die verbliebenen Fabriken in der Schweiz wurden in eine Ländergesellschaft ausgelagert, das Stammhaus in eine Holding umgewandelt. Gleichzeitig schuf Nestlé nach dem Vorbild anderer Firmen eine Schwester- oder Zwillingsholding. Nestlé war nicht nur diejenige Firma, welche am konsequentesten durch Fusionen und Übernahmen wuchs, sondern die Konzernbildung auch insofern auf die Spitze trieb, als spätestens ab den 1930er Jahren nicht mehr die Hauptbetriebe, sondern nur noch der Konzernhauptsitz in der Schweiz war (Heer 1991, Himmel 1922: 86-99, Lüpold 2003). Das rasante Wachstum schuf Nestlé aber auch Probleme, die 1921/22 ans Licht traten: Nestlé hatte während der Kriegsjahre zu hohe Produktionskapazitäten und Lager aufgebaut, die sich in der Nachkriegskrise als riesige Belastung herausstellten und für die Finanzierung des Konzerns zu einer Krise und zu bedeutenden Veränderungen führten. Die damaligen Führungsstrukturen erwiesen sich als ungeeignet, um mit Krise und Sanierung umzugehen – die Firma wurde von einigen miteinander verschwägerten Mitgliedern von Grossaktionärsfamilien geführt. Desgleichen erwies sich auch, dass die aussenstehenden Aktionäre die Gesellschaft falsch eingeschätzt hatten – statt eines Wachstumswerts mit stetig steigenden Börsenkursen hielten sie plötzlich Aktien in der Hand, deren Wert unter den Nennwert fiel. Nestlé musste nicht nur finanziell und operativ wieder auf die Beine kommen, gefragt war auch ein neuer Stil in der Corporate Governance.

Rasche Expansion und Vorzugsaktien

Während des Ersten Weltkriegs expandierte Nestlé rasch, die Gewinnlage war gut, das Kapital wurde mehrmals erhöht (1916 auf 60 Mio. Fr., 1918 auf 80 Mio. Fr., 1919 auf 160 Mio. Fr.; Steiger 1919: 595), denn der Kapitalbedarf war enorm. Während die Aktie 1910 nur in Zürich kotiert gewesen war, wurde sie 1919 auch in Genf, Basel und Lausanne gehandelt (Steiger 1919: 595). Nestlé hatte zu Ende des Ersten Weltkriegs in den USA und in Australien expandiert und neue Produktionsstätten aufgebaut oder erworben. Noch 1921 wurde expandiert, nämlich nach Brasilien und damit auf den südamerikanischen Markt, während gleichzeitig voller Optimismus in Australien und in den USA neue Fabriken im Dutzend übernommen wurden (Heer 1991: 130). Nicht zuletzt wegen dieser raschen Expansion wurde das Unternehmen instabil. Gerüchteweise wurde schliesslich bekannt, dass das Geschäftsjahr 1921 mit Verlust abschliessen könnte. Laut Heer (1991: 131f.) geriet die Börse in Panik, der Nestlé-Aktienkurs sank innerhalb weniger Monate von 1020 Fr. (Januar 1920) auf 550 Fr. (Juli 1921) und lag Anfang 1922 mit 145 Fr. weit unter dem Nominalwert der Aktie von 400 Fr. Die Panikstimmung unter den Anlegern und der Presse übertrug sich laut Heer (1991: 132) auch auf die „Bankiers“, die plötzlich vergassen, dass das Unternehmen „sehr viel solider ist als die Börsennotierung erkennen lässt“. Auch diese Bankiers – gemeint waren die kreditgebenden Banken – warfen Nestlé vor, die Krise nicht rasch genug erfasst zu haben. Im Dezember 1921 musste der VR eingestehen, dass er überhöhte Lagerbestände zu Baissepreisen veräussert hatte, und an der GV im Frühjahr 1922 wurde zum ersten Mal in der Geschichte des Unternehmens ein Verlust bekanntgegeben, und zwar ein massiver von 100 Mio. Fr. – dies war mehr als die Hälfte des Aktienkapitals. Der VR führte dies auf ungünstige Wechselkurse, Preiszerfall und Wirtschaftskrise zurück (Heer 1991: 132-134). Die Folgen dieser Krise betrafen nicht nur das Geschäft (einige der neuen Fabriken in den USA wurden verkauft oder stillgelegt), sondern auch die Governance-Strukturen. Heer (1991: 135) folgert: „Das Quasi-Familienunternehmen musste in eine echte Aktiengesellschaft umgewandelt werden. Es ging nicht mehr an, dass die meisten führenden Leute miteinander verwandt waren.“ In der Tat waren die Unternehmensleiter von Nestlé als Mitglieder der verschiedenen Gründerfamilien nicht nur miteinander verwandt oder verschwägert, sondern sie lebten auch in halb Europa (Cham, Vevey, London, Paris), was die Zusammenarbeit offenbar nicht erleichtert hatte. Dieser Generaldirektoren-Clique standen aussenstehende Aktionäre gegenüber; Heer (1991: 135) spricht vom „Druck der Börse“. In der Folge wurde nicht nur Unternehmensleitung reorganisiert, sondern es musste auch neues Kapital aufgetrieben werden. Wegen ausgeschöpfter Kreditlimiten und dem ausgetrockneten Schweizer Kapitalmarkt fand man dieses Kapital in London. Durch Ausgabe von 2 Mio. Vorzugsaktien (Namenaktien) zu einem Pfund und mit einer garantierten Dividende von 8% erhöhte sich das Aktienkapital von Nestlé im Frühjahr 1921 von 115 Mio. Fr. auf 160 Mio. Fr. (Heer 1991: 134). Diese Ereignisse lassen die Frage nach der Stellung der Aktionäre bei Nestlé aufkommen; zwei Faktoren sind hier von Interesse: Erstens der „Druck der Börse“ und der Wunsch der aussenstehenden Aktionäre nach Informationen; zweitens die Zweiteilung des Aktionariats in Stammaktionäre, deren Anteile in der Schweiz gehandelt wurden, und Vorzugsaktionäre mit Londoner Aktien.

Weil die von den bisherigen Unternehmensleitern ergriffenen Massnahmen nicht genügten, um den Nestlé-Konzern zu sanieren, wurde ein ausländischer Bankier mit Schweizer Wurzeln, Louis Dapples, hinzugezogen, um das Unternehmen wieder fit zu machen und um „das Vertrauen der Bankiers, Aktionäre und Mitarbeiter wiederherzustellen“, so Heer (1991: 136). Als Folge der Krise traten die bisherigen Delegierten zurück, und Louis Dapples wurde der erste „Berufsmanager“ von

Nestlé (Heer 1991: 139). Die Führungsstruktur von Nestlé hatte sich damit an die stark auf Publikumsaktionären basierende Kapitalstruktur angepasst; Nestlé war zur Managerfirma geworden. Neben den Schweizer und Londoner Aktionären spielte eine dritte Akteursgruppe eine Rolle: Die von Heer als „Bankiers“ bezeichneten Banken. Nestlé hatte sich in der Krise massiv verschuldet: Ende 1921 bestanden Bankkredite von 293 Mio. Fr. (Heer 1991: 136). Dapples begann mit der Rückzahlung der Schulden, und Ende 1922 wurde das Franken-Aktienkapital halbiert (Kapitalschnitt durch Senkung des Nominalwerts der Aktien von 400 Fr. auf 200 Fr., ebd.: 138). Wieder mussten die Schweizer Aktionäre leiden. Soweit die offizielle Version der Nestlé-Festschrift von 1991. Ich möchte im Folgenden, gestützt vor allem auch auf Zeitungsartikel, drei Themen etwas näher betrachten: Die Rolle der Börse; Konflikte zwischen Vorzugs- und Stammaktionären; die Rolle der Banken.

Krisenkommunikation bei Nestlé

Das Aktienkapital von Nestlé hatte bis 1921 ausschliesslich aus Inhaber-Stammaktien zu 400 Fr. bestanden; dazu kamen noch Obligationenanleihen (langfristiges Fremdkapital). Ausserdem griff Nestlé massiv auf Bankkredite zurück. Da diese finanzielle Basis nicht ausreichte, beschloss die Gesellschaft im Frühjahr 1921, zusätzliches Aktienkapital aufzunehmen, und zwar wie erwähnt in Form von in London kotierten Prioritätsaktien zu 1 Pfund (Parallelen zur ersten Rekapitalisierung der UBS im Frühjahr 2008 sind durchaus vorhanden). Diese „8% cumulative preference shares“ bildeten eine Übernahme einer angelsächsischen Finanzierungsart; in den USA und in England bestand gewöhnlich nur ein kleiner Teil des Aktienkapitals aus stimmberechtigten Stammaktien, der Rest waren eben Vorzugs- oder Prioritätsaktien; diese verfügten in der Regel über kein Stimmrecht, dafür über eine kumulative Vorzugsdividende; eine Vorzugsaktie war somit ähnlich wie die in der Schweiz verbreiteten Obligationenanleihen, aber mit zwei Unterschieden: Ungleich einer Anleihe hatte das Vorzugskapital keine feste Laufzeit; und während die Obligationenzinsen jedes Jahr bezahlt werden mussten, konnte die Bezahlung der Vorzugsdividende in einem schwachen Jahr auch einmal ausfallen, aber sie musste später nachgeholt werden (kumulativer Charakter). Für eine Gesellschaft wie Nestlé hatte die Ausgabe von Vorzugsaktien Vorteile: Wegen der garantierten, wenn auch relativ niedrigen Dividende (im Vergleich zu den Stammaktien, welche zuletzt um die 16.5% erhielten), war sie auch für Investoren interessant, denen die Stammaktien wegen möglicher Dividendenschwankungen nicht passten; Vorzugsaktien waren also ein Instrument zur Befriedigung dringender Kapitalbedürfnisse. Sie hatten indes den Nachteil, dass die Dividende in jedem Fall bezahlt werden musste, und dass die Stammaktionäre erst in den Genuss einer Dividende kamen, wenn die Vorzugsaktionäre ihr Geld erhalten hatten. Wie Generaldirektor (und Nationalrat) Roussy der ausserordentlichen GV vom 28.4.1921 erklärte (für das Folgende vgl. NZZ 29.4.1921), wollte die Gesellschaft mit der Kapitalerhöhung einen Teil der Bankschulden ablösen. Eine Erhöhung durch Ausgabe von Stammaktien hielt man für unmöglich, denn eine solche hätte wohl nur zu pari erfolgen können und auch das frische Kapital hätte 16.5% Dividende verlangt. Der Kapitalbedarf von Nestlé kollidierte mit einer schlechten Börsenverfassung (sinkende Kurse der Industrieaktien, Kapitalknappheit); eine weitere Obligationenanleihe wäre zwar möglich gewesen, wurde vom VR aber abgelehnt. Der Londoner Geldmarkt bot – in Zusammenarbeit mit englischen Brokerhäusern – dagegen bessere Bedingungen; die Beanspruchung des Londoner Markts war umso logischer, als Nestlé bereits damals einen grossen Teil ihrer Aktiven im angelsächsi-

schem Raum hatte. Offenbar wurde das Prioritätskapital verwendet, um Londoner Bankschulden abzutragen (so NZZ 14.5.1922 im Rückblick).

Mit den Prioritätsaktien kam Nestlé zu einer zweiten Aktienkategorie, die vom Nennwert her geringer war als die alten Aktien. Dabei erhielt jede Prioritätsaktie ein Stimmrecht, weil eben das schweizerische Aktienrecht verlangte, dass jede Aktie mindestens eine Stimme haben solle. Mit der Beanspruchung des Londoner Kapitalmarkts war wegen der Ausgestaltung der Vorzugsaktien kein Einfluss der neuen Aktionäre zu erwarten, denn wer in London Vorzugsaktien kaufte, tat dies nicht um der Stimmrechte willen. Es scheint, dass in den folgenden Jahren viele Vorzugsaktien in die Depots von Schweizer Aktionären wanderten. Wenig später wurden die Vorzugsaktien für Nestlé und besonders für die Stammaktionäre zu einer Belastung – ein Phänomen, das sich übrigens auch bei anderen Schweizer Gesellschaften zeigte, die ebenfalls Vorzugsaktien ausgegeben hatten. Erstens war Nestlé nämlich wenig später gezwungen, einen Teil des Kapitals abzuschreiben; dies betraf nur die Franken-Stammaktien, nicht aber die Vorzugsaktien. Zweitens mussten die Stammaktionäre zusätzlich zum Verlust des halben Nominalwerts ihrer Aktien noch mehrere dividendenlose Jahre in Kauf nehmen, während derer die Gesellschaft notgedrungen den Vorzugsaktionären ihre kumulative Dividende bezahlte. Zeitweise fürchteten die Stammaktionäre dann tatsächlich, dass die Vorzugsaktionäre die Macht in der Gesellschaft übernehmen würden, was aber nicht geschah (erst Ende der 1930er Jahre kaufte Nestlé die Vorzugsaktien zurück).

Im Herbst 1921 wurde klar, dass Nestlé zu schnell und zu stark expandiert hatte; insbesondere sass das Unternehmen auf grossen Warenvorräten, die zu teuer eingekauft worden waren und die nur unter Verlust abgebaut werden konnten. Die Verluste waren so hoch, dass sämtliche Reserven und auch sämtliche stillen Reserven zur Deckung herangezogen werden mussten (NZZ 2.12.1921). In der Folge wurde die Unternehmensleitung massiv kritisiert: Sie hätte in den USA zu teuer expandiert, sie hätte ihre Expansion unsolid finanziert (die Kapitalverdoppelung von 1919 war nur zur Hälfte von den Aktionären bezahlt worden, 200 Fr. pro Aktie hatte Nestlé aus Reserven einbezahlt), und vor allem erklang bald der Vorwurf schlechter und ungenügender Kommunikation. Werfen wir einen Blick auf die Kommunikationsstrategie der Nestlé-Leitung, so hatte sie erst am 30. November 1921 ein kurzes Communiqué zur Lage der Gesellschaft herausgegeben. Der Aktienkurs war zu diesem Zeitpunkt aufgrund von Gerüchten schon massiv gesunken. Auch im Jahr 1922 blieb die Nestlé-Leitung auf Tauchstation; die definitive Feststellung der Verluste war erst nach der Erstellung der Bilanz möglich, die im April veröffentlicht wurde. Die heutige Art von Ad-hoc-Publikation gab es also damals noch nicht, die Leitung betrachtete die Generalversammlung als hauptsächliches Forum für Diskussionen mit den Aktionären, und den jährlich erscheinenden Geschäftsbericht hielt sie auch in Krisenzeiten als ausreichendes Medium (für diese Kritikpunkte vgl. NZZ 2.12.1921). Zu dieser zurückhaltenden Informationspolitik kam hinzu, dass der VR noch im Frühjahr 1921 an der GV eine Dividende von 16.5% in Aussicht gestellt hatte, zu einem Zeitpunkt also, als die Börsen- und Wirtschaftslage bereits nicht mehr rosig war (NZZ 6.2.1922). Dies führte zur Frage, ob denn die Unternehmensleitung noch die Übersicht über den Riesenkonzern habe. Zur Desinformation der Anleger führte auch die Rechnungslegung – die Aktionäre gingen davon aus, dass man im Notfall stille Reserven auflösen konnte. Im grossen Posten „Kreditoren“ (per Ende 1920 292 Mio. Fr., bei einem Kapital von 160 Mio.) hatten offenbar einige Anleger noch stille Reserven vermutet – in der Tat war ja die Überbewertung der Kreditoren eine beliebte Art, stille Reserven anzulegen. Dem war aber offenbar nicht so, was die NZZ (6.2.1922) zum Kommentar veranlasste „Hier rächt sich nun die allzu summarische Aufstellung der Bilanz. Positionen, die

viel grösser sind als das Aktienkapital, sollten nicht in einem einzigen Posten zusammengefasst werden.“ Offenbar bestanden diese Kreditoren vor allem aus umfangreichen Bankkrediten. Ähnliche Bemerkungen wie die NZZ in Bezug auf die Kreditoren machte, galten auch für die Warenlager: Auch hier waren offenbar stille Reserven vermutet worden, was die Finanzpresse allerdings nicht geglaubt hatte (Schweizerische Finanz-Zeitung, 8.2.1922). Jedoch hatten die Aktionäre in den ersten Monaten des Jahrs 1922 als einzigen Anhaltspunkt nur die letzte publizierte Bilanz zur Verfügung, die auf Ende 1920 erstellt und im Frühjahr 1921 publiziert worden war. Obwohl die Erstellung der Bilanz angeblich mehrere Monate in Anspruch nahm, war der VR immerhin bereit, die normalerweise im Juni stattfindende ordentliche GV auf April/Mai 1922 vorzuziehen. Die Schweizerische Finanz-Zeitung (8.2.1922) schrieb dazu: „Vergebens warten die ungedulden, von Panik ergriffenen Aktionäre des Nestlé-Unternehmens auf befriedigende Aufschlüsse durch die Leitung der Gesellschaft, die die Aktionäre auf die Ende April angesagte ordentliche Generalversammlung vertrösten zu wollen scheint.“ Der VR müsse mit den Aktionären kommunizieren: „Der Verwaltungsrat ist schlecht beraten, wenn er glaubt, sich mit einer chinesischen Mauer umgeben zu können, durch die es keinen Einlass gibt.“ Die Folge werde sein, dass die Aktionäre an der nächsten GV nicht als Lämmer, sondern als Tiger (nach dem bekannten französischen Sprichwort) auftreten würden. Der Kursverlust der Nestlé-Aktie verschärfte die ohnehin schon schlechte Börsenstimmung und war ein Medienereignis. Die lokal orientierte Zürcher Post (28.11.1921) zählte die Nestlé-Aktie zusammen mit der Elektrobank-Aktie zu jenen Standardtiteln der Zürcher Börse, die „in dem Portefeuille des Kapitalisten sowohl, wie beim bescheidenen Sparer Aufnahme gefunden“ habe; da vermutlich der grösste Teil des Aktienkapitals in der Schweiz liege, bedeute der Kursverlust einen enormen Verlust für das „Volksvermögen“. Die Zürcher Post monierte, die Expansion sei zu schnell erfolgt, trotz grosser Gewinne und grosser Reservestellungen sei letztlich die finanzielle Basis des Konzerns instabil geworden; indes glaubte das Blatt nicht, dass die Banken nun ihre Kredite zurückzögen und das Unternehmen in Gefahr bringen wollten.

Im Januar 1922 formierte sich Widerstand seitens der Aktionäre: Aus der stark betroffenen Inner-schweiz – der Region um den einen Firmensitz Cham – ebenso wie aus der Westschweiz kam der Ruf nach einer ausserordentlichen GV und nach Einsetzung einer Revisionskommission (NZZ 15.1.1922, 23.1.1922) bzw. eines Schutzkomitees (NZZ 1.2.1922). Der VR schaffte es jedoch, mit dem Vorziehen der ordentlichen GV um einige Monate eine ausserordentliche GV zu verhindern. Die NZZ glaubte allerdings nicht, dass die gereizten Aktionäre damit zufrieden sein und schon „abrüsten“ würden (NZZ 2.2.1922 und 3.2.1922). Am 11. April 1922 gab dann der VR wiederum ein Communiqué heraus (NZZ 13.4.1922), wo er den ersten Verlust der Gesellschaft seit einem halben Jahrhundert bekannt gab. Das Communiqué versuchte, wie die Wirtschaftsredaktoren und Aktionäre schnell feststellten, die Lage der Gesellschaft zu beschönigen. Es gab den Verlust des Jahrs 1921 mit 93 Mio. Fr. an. Einen zusätzlichen Verlust von 14 Mio. Fr. hatten jedoch Tochtergesellschaften erlitten, dieser musste jedoch nicht sofort gedeckt werden und war deswegen nicht zur Zahl von 93 Mio. Fr. dazugezählt worden. Somit stand beim grössten Schweizer Industriekon-zern eine Sanierung vor der Tür. Nestlé war natürlich nicht die einzige Gesellschaft, die eine Krise durchlitt; jedoch war der Nestlé-Verlust unerwartet gekommen, viel überraschender als andere Unternehmenskrisen. Die NZZ schrieb dazu:

„Weder die Dividendenlosigkeit, bzw. Dividendenkürzung, und die entsprechende börsenmässige Entwertung der Industripapiere, noch der Zusammenbruch der Trustbanken, die Sanierung zahl-

reicher Hypothekarinstitute, die Rekonstruktion der Leu A.-G., Pic-Pic etc., sind in gewissem Sinne so unerwartet gekommen wie der wuchtige Schlag, der dieses grösste und nach Absatz seiner Produkte nach internationalste schweizerische Industrieunternehmen getroffen hat, das noch am 1. Juli vorigen Jahres [1921, M.L.] den Dividendencoupon mit 16¼% zur Auszahlung gebracht hatte.“ (NZZ 10.3.1922).

Die NZZ fuhr fort, Aufklärung über die wirkliche Lage der Gesellschaft würden erst die definitiven Bilanzzahlen geben. Erst dann werde sich herausstellen, ob die Panikstimmung der Börse berechtigt war oder nicht; nach Meinung der NZZ spielten beim Absturz der Kurse auch gewisse Automatismen eine Rolle – bei der letzten Kapitalerhöhung (gemeint vermutlich 1919) hätten sich viele alte Aktionäre mit fremden Mitteln (Lombardkrediten) beteiligt, und bei den sinkenden Kursen hätten die Banken dann solche Positionen exekutiert (ein ähnlicher Mechanismus, wie er in New York im Herbst 1929 in viel grösserem Ausmass zum Absturz beitragen sollte; NZZ 10.3.1922). Die Neuen Zürcher Nachrichten (20.3.1922), die solche Fragen diskutierten, meinten jedenfalls: „Im Jahre 1921 verteilt man noch 16½ Prozent und im Jahr 1922 müssen die Aktien abgeschrieben werden. Das ist allerdings stark und ans unglaubliche grenzend.“ Der Verfasser des Artikels sah die Entmachtung der Stammaktionäre durch die Prioritätsaktionäre nahe: „Schon sind vielleicht die Herren in Paris, London, Brooklyn bestimmt, welche als Prioritätsaktionäre auf die Bühne treten, die ersten, bestbezahlten Rollen in der Komödie übernehmen und den Stammaktionären die Aufgabe des dummen August übertragen.“ Demgegenüber war die NZZ (28.5.1922) der Meinung, es werde bei Nestlé nicht so gehen wie bei einer Reihe von Trustgesellschaften, wo Obligationen in Vorzugsaktien umgewandelt worden waren. Der Verlust müsse aber abgebaut werden, er könne nicht in der Bilanz behalten und über die Jahre abgebaut werden.

Als der VR dann Mitte Mai endlich den Jahresbericht veröffentlichte und die GV auf 29.5.1922 ansetzte, glaubte er allerdings mit der Sanierung noch zuwarten zu können. In der Tat hatte sich die Bilanzsituation per Ende 1921 gegenüber dem Vorjahr etwas verbessert: Die Kreditoren waren zurückgeführt worden (möglicherweise dank den Vorzugsaktien), die Waren und Debitoren abgeschrieben, die offenen Reserven (25 Mio. Fr.) aufgelöst worden (NZZ 14.5.1922). Die NZZ stellte mit Blick auf die beengte Bilanzsituation Ende 1920 die Frage, wieso man denn die Kapitalerhöhung von 1919 zu so günstigen Bedingungen („teilweise Gratisaktien“) vorgenommen haben. Die NZZ (28.5.1922) meinte dazu: „Die Summen, welche auf diese Weise namentlich in den Jahren 1916 und 1919 scheinbar in die Taschen der Aktionäre flossen, waren, wie sich rückblickend zeigt, im Grunde nur Wasser, das ihr bereits vorhandenes Kapital bedenklich verdünnte und die stillen Reserven allmählich auflöste.“ So oder so war aber der Verwaltungsrat der Meinung, dass es vorerst keine Sanierungsmassnahmen brauchte. An der Generalversammlung Ende Mai 1922 wurde aber immerhin ein Umbau der Führungsstrukturen angekündigt.

Die turbulente GV des Jahrs 1922

Die GV hatte der VR wohl aus taktischen Gründen auf den späten Montagabend, den 29.5.1922 angesetzt (so die Vermutung von NZZ 28.5.1922). In der NZZ füllte der Bericht über die Verhandlungen, die erst abends um halb zehn schlossen, volle acht Spalten (NZZ 30.5.1922, Teile I, II, III). Anwesend waren mit 352 Aktionären mehr als doppelt so viele wie im Vorjahr; drei Viertel der Stammaktien waren anwesend, ebenso ein Fünftel der Prioritätsaktien. Aufgrund des Gesundheits-

zustandes des Präsidenten führte der Vizepräsident durch die Versammlung in Cham, und das war der SKA-Vertreter W.C. Escher. Er schilderte die zur Verbesserung der finanziellen Situation ergriffenen Massnahmen und erläuterte dann einige vorgeschlagene Statutenänderungen, nämlich die Erhöhung der maximalen Anzahl der Mitglieder von VR (auf 7-15) und Delegation (auf 2-5); der Grund war, dass Nestlé den als Sanierer berufenen Bankier Louis Dapples zum fünften Delegierten ernennen wollte, und ausserdem sollten drei weitere Bankenvertreter im VR Einsitz nehmen (es ging um Armand Dreyfus vom SBV, Rudolf A. Koechlin-Hoffmann von der BHB, M. Züllig von der Eidg. Bank). Demgegenüber gedachten die alten Verwaltungsräte ihre Sitze zu behalten.

An der Diskussion (NZZ 30.5.1922, Teil II) beteiligten sich über ein Dutzend Aktionäre, die meisten davon kritisierten den VR (den Zürcher Anwalt E. Curti, der den VR unterstützte, verdächtigte man als Claqueur). Einer der schärfsten Kritiker war der Luzerner Aktionär Pfyffer, der die überraschende Expansionspolitik der Unternehmensleitung für den Ruin grosser und kleiner Aktionäre verantwortlich machte. Allein in Luzern seien 10 Mio. Fr. verloren gegangen. Aufgrund der ausschweifenden Rede Pfyffers beantragte ein anderer Aktionär, der Zuger Anwalt Rüttimann, eine Beschränkung der Redezeit auf 10 Minuten pro Aktionär. Rüttimann plädierte seinerseits für Verschiebung der Décharge-Erteilung und für Einsetzung einer Untersuchungskommission, um die Verantwortlichkeiten festzustellen und das Vertrauen in den VR wiederherzustellen. Mehrere Aktionäre (Brügger, Mels; Balmer, Genf; Keller, Luzern) bemerkten, dass Mitte 1921 nicht nur eine hohe Dividende, sondern auch eine hohe Tantième von fast einer Million Fr. bezahlt worden sei – der VR solle seine Tantiëmen zurückgeben und das seine zum Sanierungskurs beitragen. Der Genfer Aktionär Balmer stellte die Frage, ob denn wirklich alle Verluste erst in der zweiten Jahreshälfte eingetreten seien; jedenfalls hätten die guten Zukunftsaussichten viele Kleinaktionäre dazu verleitet, die Kapitalerhöhung von 1919 mit Hilfe von Lombardkrediten mitzumachen und somit auf die vom VR angebotene Spekulation einzusteigen. Zu Wort meldete sich auch der Vertreter des Verbands Schweizerischer Angestellter, Schmid-Ruedin, der dafür plädierte, nicht die Angestellten bei der Schliessung der Betriebe auf die Strasse zu stellen, während gleichzeitig in den oberen Etagen des Unternehmens „neue hochbezahlte Ingenieure und ausländische Angestellte“ eingestellt würden. Ein Lausanner Aktionär warf einem Teil der Verwaltungsräte Insider-Geschäfte vor, d.h. Aktienverkäufe kurz nach Ausrichtung der Dividende Mitte 1921. Andere Verwaltungsräte hätten loyalerweise ihre Aktien behalten. Ausgehend von der Kritik der zu komplexen Organisation von Nestlé mit vier Konzernzentralen in halb Europa wehrte er sich auch dagegen, durch die Neuwahl von Bankenvertretern den Verwaltungsapparat noch mehr aufzublasen. Er forderte die Prüfung der Angelegenheit durch eine Revisionsgesellschaft. Andere Aktionäre wollten keine juristische Untersuchung, sondern eine durch Wirtschaftssachverständige. Ein Westschweizer Aktionär (Sigg, La Tour) kritisierte zudem die mangelnde Unabhängigkeit des VR, denn alle Generaldirektoren sässen auch im VR.

Versammlungsleiter Escher erklärte sich zur Sparsamkeit bereit, wehrte sich gegen den Vorwurf von Insidergeschäften und appellierte an die Aktionäre, dem VR zu vertrauen (NZZ 30.5.1922, Teil III): „Nur auf einem Zusammengehen zwischen Verwaltungsrat und Aktionären kann die Zukunft des Unternehmens beruhen.“ Am Schluss zeigte sich, dass die lautstarken Kritiker offenbar nur kleine Aktienpositionen hinter sich hatten – der VR wurde mit 5 Millionen Stimmen gegen 300'000 Stimmen entlastet, die Neuwahlen in den VR erfolgten laut NZZ sogar „einstimmig“. Das Abstimmungsergebnis muss wohl so interpretiert werden, dass die Grossbanken mit ihren Depotstimmen den VR unterstützten (die NZZ vom 28.5.1922 sprach davon, dass „die Verwaltung ihrer

Stimmenmehrheit von vornherein gewiss ist“). Die lauten Vorwürfe der Kleinaktionäre wurden vom Versammlungsleiter Escher nur pauschal beantwortet.

Aus heutiger Sicht betrafen die Vorwürfe der Kritiker neben der Geschäftspolitik – der massiven, unsolid finanzierten Expansion in USA und Australien – vor allem die Corporate Governance. Kritisiert wurden die Doppelmandate der operativen Unternehmensleiter, der Delegierten,²⁷² die verantwortungslose Auszahlung hoher Tantiemen, die Täuschung der Aktionäre durch zu optimistische Zukunftsvorstellungen, vermutete Insider-Geschäfte, sowie der Einfluss der Banken. Letztlich hatten die Kleinaktionäre jedoch ein Argumentationsproblem, hatten sie doch ebenfalls von dieser Politik profitiert – durch das günstige Bezugsrecht von 1919 und die hohen Dividendenausschüttungen bis und mit 1921. Der VR reagierte andererseits durchaus auf die Kritik, etwa durch die Vereinfachung der Leitungsstrukturen und die Zuwahl von Bankenvertretern und eines Sanierers. Die NZZ (31.5.1922) betonte zudem, dass die Idee einer Untersuchungskommission nie eine wirkliche Option dargestellt hätte, weil „ein Riesenunternehmen von der Art des Nestlé-Konzerns nicht von heute auf morgen von Aussenseitern überprüft werden kann“. Jedoch wurde das System der Doppelmandate, also der personellen Verflechtungen zwischen VR und Geschäftsleitung, nicht nur beibehalten, sondern durch die Zuwahl von Louis Dapples in beide Gremien bestätigt. Als Gegengewicht wurden den Banken, welche nicht nur Kredite ausstehend hatten, sondern auch die Interessen vor allem der Vorzugsaktionäre vertraten, zusätzliche VR-Sitze eingeräumt. Dass nun SKA, SBV, BHB und Eidg. Bank im VR vertreten waren, wertete die NZZ (31.5.1922) als eine „Stärkung der Kontrollfunktion des Verwaltungsrates gegenüber der Generaldirektion, die in den letzten Jahren offenbar sehr zu wünschen übrig liess und deren Verschärfung durchaus im Interesse der kleinen Aktionäre liegt.“ Indes blieb es nicht bei personellen Veränderungen und besseren Kontrollstrukturen. Im Dezember 1922 wurde eine ausserordentliche GV einberufen, welche doch noch die Herabsetzung des Stammaktienkapitals von 160 Fr. auf 80 Mio. Fr. und damit eine Sanierung beschloss (NZZ 18.12.1922). Damit war die Kapitalerhöhung von 1919 wieder rückgängig gemacht, bloss wurde das abzuschreibende Kapital (der Aktiennennwert wurde von 400 Fr. auf 200 reduziert) natürlich nicht den Aktionären zurückgegeben, sondern zur Deckung der aufgelaufenen Verluste verwendet. An der Versammlung nahmen zwei Drittel der Stammaktien sowie fast die ganzen Vorzugsaktien teil (vermutlich durch die Banken aufgrund des Depotstimmrechts vertreten, vgl. NZZ 18.12.1922). Die Diskussion wurde von einigen Aktionären (Hangartner, Rotter, Stäubli, Pfyffer) benutzt, um kritische Fragen zur Geschäftsführung zu stellen. Auf diese ging Versammlungsleiter Escher aber nicht ein, weil sie meist das Geschäftsgeheimnis berührten und „im Interesse des Unternehmens gar nicht beantwortet werden“ könnten.

Nestlé um 1929: Eine neue Finanzpolitik

Louis Dapples gilt als autoritärer Retter des Nestlé-Konzerns. Neben der Integration der übernommenen Schokoladefabrik Peter, Cailler, Kohler (PCK) 1928/29 stellte sein Amtsantritt als Delegierter für die Gesellschaft eines der wichtigsten Ereignisse der 1920er Jahre dar. Der neue Chef trat rasch als führende Person auf; an den Generalversammlungen etwa beschränkte sich Vizepräsident Escher fortan auf die Einleitung und übergab dann das Wort an Dapples. Dieser führte bei Nestlé

²⁷² Für diese Kritik vgl. auch NZZ 28.5.1922; die vier Generaldirektoren sassen im VR, der VR-Präsident sei zugleich Generaldirektor: „Das ist eine so vollständige Personalunion, dass die Kontrollaufgabe des Verwaltungsrates notgedrungen durch sie beeinträchtigt werden muss und im vorliegenden Falle offensichtlich auch schwer beeinträchtigt wurde.“

das ein, wofür die Firma bisher nicht übermässig bekannt gewesen war – nämlich eine „Politik vorsichtiger Geschäftsführung, systematischer Abschreibungen und konservativer Einschätzung unserer Aktiva“. Die Gewinnausschüttungen wurden vorerst aufs absolute Minimum reduziert: Für die Stammaktionäre folgten nach der Sanierung einige dividendenlose Jahre, während das Unternehmen nach einem Jahr begann, den Vorzugsaktionären ihre kumulativen Dividenden auszuzahlen. Ebenfalls arbeitete Nestlé unter Dapples an der Rückzahlung der Bankschulden bzw., wie er das an der GV 1925 (NZZ 15.4.1925) nannte, an der Wiedererlangung „unserer vollen finanziellen Unabhängigkeit“. Dapples erinnerte daran, dass Nestlé im Jahr 1924 zusätzlich zu den Zinsen auf den Obligationen (5.5 Mio. Fr. pro Jahr) noch 3.78 Mio. Fr. Kreditzinsen an Banken zahlte – man kann sich ausrechnen, mit was für Beträgen das Unternehmen bei den Banken in der Kreide stand. Abschreibungen wollte Dapples insbesondere auch auf den Beteiligungen vornehmen, d.h. auf den ausländischen Tochtergesellschaften, und zwar auch dann, wenn deren „innerer wirklicher Wert keine entsprechende Verminderung erfahren hat“. Der Delegierte bat die Aktionäre um Unterstützung in seiner Stabilisierungspolitik und wies darauf hin, dass inzwischen auch die Börse mit höheren Kursen Nestlé wieder Vertrauen schenke.

Die bekannten oppositionellen Aktionäre – Pfyffer, Rotter und andere – erklärten in der Diskussion an der GV von 1925 ihr Bedauern darüber, dass die Stammaktien keine Dividenden erhielten, die Prioritätsaktien aber schon: „So lange noch so grosse Abschreibungen nötig sind, widerspreche die Verteilung einer Prioritätsdividende dem Obligationenrecht. Zudem heisse es, dass die Prioritäten zur Hauptsache in den Händen des Verwaltungsrates seien“, so Pfyffer (laut NZZ 15.4.1925). Der Aktionär Rotter kritisierte die Banken, die jetzt auf die Rückzahlung der Schulden drängten, früher aber im VR die „Überexpansion“ mitgetragen hätten. Andere Aktionäre kritisierten, man hätte das amerikanische Geschäft nicht aufnehmen dürfen. Vizepräsident Escher wehrte sich gegen den Verdacht, die Prioritätsaktien seien in den Händen des VR – im Gegenteil gäbe es 4000-5000 Vorzugsaktionäre, diese Aktien seien also ebenso „dezentralisiert“ wie die Stammaktien.²⁷³ Die Vorzugsdividende müsse bezahlt werden, je schneller, desto besser. Die aussenstehenden Aktionäre genossen nach wie vor auch bei der NZZ-Wirtschaftsredaktion einen schlechten Ruf; die NZZ (15.4.1925) kritisierte wenn nicht die Anliegen, so doch den Stil der Opponenten:

„Zwei Luzerner Aktionäre [Pfyffer und Rotter, M.L.], deren kritische Einsicht in wenig vorteilhaftem Verhältnis zu ihrem kritischen Willen steht, haben auch diesmal, wie schon bei frühern Gelegenheiten, das Wort ergriffen und durch ihren teils pathetisch-sentimentalen, teils querulanten Ton allen ruhig-sachlichen Aeusserungen zu Bericht und Rechnung von vornherein den Faden abgeschnitten.“

Ende 1925 war der Nestlé-Aktienkurs, obwohl die Stammaktie auch dieses Jahr keine Dividende erhalten hatte, wieder in der Nähe des Nennwerts von 300 Fr. angelangt (NZZ 8.12.1925). Das Unternehmen erholte sich zusehends, ab dem Geschäftsjahr 1925 waren die Erträge wieder hoch genug, um auch den Stammaktien wieder eine Dividende auszuzahlen, und 1928 stellte die Finanzpresse bei Nestlé wieder stille Reserven fest, d.h. die Buchwerte von Immobilien und Maschinen überstiegen dank Abschreibungen die Versicherungswerte (vgl. Effektenblatt Bern, 4.4.1925). Im

²⁷³ Der Konzern hatte darüber gute Informationen, handelte es sich doch bei den Vorzugsaktien um Namenaktien, wobei die „Registratur“ (d.h. das Aktionärsregister) vor allem in London geführt wurde (NZZ 21.2.1934).

Jahr 1929 wurde auch die Nestlé-Aktie von Spekulationsbewegungen erfasst, die Aktie war im Frühjahr 1929 auf 900 Fr. geklettert, was bei inzwischen 12% Dividende auf dem Nennwert von 200 Fr. eine Dividendenrendite von lediglich 2.7% ergab. Die NZZ (12.3.1929) warnte die „Aus-senseiter-Spekulation“ davor, die stillen Reserven von Nestlé zu überschätzen. Immerhin war die Gesellschaft inzwischen dazu übergegangen, die internationale Expansion aus eigenen Mitteln zu finanzieren, d.h. der grösste Teil der Gewinne der Tochtergesellschaften wurde in den jeweiligen Ländern wieder re-investiert (während die Fabriken des Stammhauses 1928 Bruttogewinne von 82.6 Mio. Fr. erzielt hatten, waren von den Tochtergesellschaften deswegen nur 5.32 Mio. Fr. eingelaufen).

An der GV 1929 (NZZ 28.3.1929) verlief die Diskussion laut NZZ wenig ergiebig, abgesehen von einem welschen Aktionär, der die Ausschüttungen zu tief und die Abschreibungen zu hoch fand und mit diesem Ansinnen beim inzwischen zum VR-Präsidenten aufgestiegenen Dapples keine Gnade fand: „Herrn Dapples war es ein Leichtes, die Opponenten mit einigen wirklichen Bonmots, die wahre Lachsalven in der grossen Versammlung auslösten, abzutun.“ Der Fall Nestlé zeigt, dass die Börse und auch die Finanzpresse davon ausgingen, dass in den Bilanzen der Schweizer Grossunternehmen stille Reserven versteckt seien; das Auffinden und Schätzen solcher Reserven gehörte zu den Steckenpferden der Publikumsaktionäre und der Wirtschaftsredaktoren. So kam die Finanz-Revue (1.4.1931) bei der Analyse der Nestlé-Bilanz des abgelaufenen Geschäftsjahrs zum Schluss, dass der Konzern zwei Gewinn- und Verlustrechnungen erstellt hatte: Eine publizierte und eine nicht publizierte Version, wobei bei letzterer der Bruttoertrag um mindestens 10 Mio. Fr. höher sein musste; der Grund für diese Schlussfolgerung lag darin, dass auf den Beteiligungen 10 Mio. Fr. abgeschrieben worden waren, ohne dass aus der Gewinn- und Verlustrechnung klar wurde, wie diese Abschreibung zustande gekommen war. Umgekehrt stellte die Finanz-Revue fest, dass für 7 Mio. Fr. Wertpapiere verkauft worden seien, wobei die Verkaufserlöse nirgends in der publizierten Rechnung auftauchten: „Es bleibt also gar keine andere Annahme als die, dass die Abschreibungen auf Beteiligungen aus den nirgends publizierten Aktivzinsen und Gewinnen bei Titelrealisierungen finanziert wurden.“ Solche Schätzungen, Interpretationen und Berechnungen führte die Wirtschaftspresse auch bei anderen Unternehmen. Ziel war es, den aussenstehenden Aktionären Hinweise zu geben über den wahren Wert der Aktien und ihnen damit die Entscheidung darüber zu erleichtern, ob eine Aktie günstig oder teuer war. Bei Nestlé kam vor allem heraus, dass sich die finanzielle Situation seit der Krise stark gebessert hatte.

Ein Weltkonzern zwischen „Shareholdern“ und „Stakeholdern“

Die Aktionäre waren bei Nestlé eine wichtige Anspruchsgruppe, aber beileibe nicht die einzige – auch Banken und die Arbeitnehmer waren in der Zwischenkriegszeit wichtige Teilhaber an den Erträgen der Gesellschaft. Die GV 1931 gab der Nestlé-Leitung Gelegenheit, das Verhältnis der verschiedenen Stakeholdergruppen anzusprechen (NZZ 18.4.1931). Auch wenn Nestlé in der Schweiz nur noch einen geringen Teil der Verkäufe tätigte, sei das Unternehmen doch ein wichtiger Wirtschaftsfaktor für das Land, so durch die Steuern (die Steuerrechnung des Unternehmens in der Schweiz und in anderen Ländern betrage 150% der Dividenden an die Stammaktionäre bzw. ein Vielfaches der in der Schweiz erzielten Gewinne). Die Aufwendungen für Wohlfahrt – die vor allem dem Schweizer Personal zugute kämen, überstiegen 75% der in der Schweiz erzielten Ergebnisse; anders gesagt seien die in der Schweiz gezahlten Steuern und die Wohlfahrtsaufwendungen

höher als die hierzulande erzielten Gewinne. Man beachte, dass lediglich die Schweizer Mitarbeiter (d.h. die Angestellten des Hauptsitzes und die in den wenigen Schweizer Fabriken beschäftigten Arbeiter) in den Genuss von Wohlfahrtsleistungen kamen! Letztlich finanzierte also das Ausland durch die Käufe von Nestlé-Produkten sowohl die Dividenden der mehrheitlich schweizerischen Aktionäre wie auch die Renten, welche etwa die Hälfte der während der 1930er Jahre in der Schweiz nach Betriebsschliessungen entlassenen Arbeitern erhielten (vgl. hierzu NZZ 21.2.1934). Zuhanden der Aktionäre warnte Dapples (NZZ 18.4.1931) vor Börsenbewegungen und erklärte, das Unternehmen sei eine Industriegesellschaft und kein „finanzieller Trust“. Die Unternehmensleitung habe kein Interesse und keine Möglichkeiten, die Börsenkurse zu beeinflussen; auch könne die Leitung nicht ständig Gerüchte kommentieren, sondern die Aktionäre hätten einfach Anspruch auf den „ausführlichen“ Jahresbericht und auf die Auskünfte an der GV. Die Aktionäre erhielten somit einmal pro Jahr genügend Auskünfte, „dass es allen Aktionären leicht sein sollte, sich ein klares Bild zu machen, ob die Nestlé-Aktien ihnen volle Sicherheit und günstige Rendite für die dauernde Anlage bieten. – Was die Spekulation anbetrifft, so mag sie börsentechnisch ein recht wertvoller Faktor sein, aber wir können ihr nicht näher treten.“ Den treuen Aktionären versprach Dapples (im Zusammenhang mit den Forderungen nach Wiederherstellung des alten Nennwerts) aber die Berücksichtigung ihrer finanziellen Interessen. Die Gläubiger befanden sich als Stakeholder auf dem Rückzug, weil Nestlé sowohl die kurzfristigen (Bankkredite) wie auch die langfristigen (Obligationen) Fremdkapitalien zurückzahlte, jedoch waren auch 1937 noch eine ganze Zahl von Bankenvertretern im Nestlé-VR präsent – Abgesandte von SKA, SBV, Crédit Commercial de France, BCV sowie von Privatbanken waren um den Verwaltungsratstisch versammelt, zusammen mit einigen Nestlé-Managern (Muller, Paternot, Huguenin) und einigen wenigen Vertretern der übernommenen oder integrierten Vorgängerfirmen (zur Zusammensetzung des Nestlé-VR vgl. Pfluger 2007).

Während Ende der 1920er Jahre die „Spekulation“ alles getan hatte, um den Nestlé-Kurs zu erhöhen, scheint es Anfang der 1930 Jahre zu Baisse-Spekulationen (Leerverkäufen) gekommen zu sein (Finanz-Revue 3.8.1931). Die Finanz-Revue war der Ansicht, dass „gewissenlose Haussiers“ und ebenso „gewissenlose Baissiers“ versuchten, Gerüchte in Umlauf zu setzen, um andere Aktionäre zu Käufen oder Verkäufen zu veranlassen und die gewünschten Kursbewegungen zu erreichen. Ein Mittel solcher Beeinflussung war die Einsendung von Leserbriefen und Artikel an die Finanzpresse (vgl. auch Finanz-Revue 11.12.1929). Die Baissiers stützten sich auf zwei Faktoren: Erstens gingen sie davon aus, dass viele Aktionäre ihre Aktien zu überhöhten Kursen und mit Hilfe von Bankkrediten gekauft hätten; wenn sie bei stark sinkenden Kursen ihrer Nachschusspflicht nicht nachkamen, verkauften die Banken die Titel exekutionsmässig (hierzu Finanz-Revue 16.11.1932). Zweitens hatten solche Gerüchte vor allem deswegen Erfolg, weil eben sehr wenige handfeste Informationen über das Unternehmen verfügbar waren. Die Finanz-Revue betonte, dass sie Spekulationen sowohl auf Hausse wie auf Baisse ablehne. Im Einklang mit anderen Medien (Basler Nationalzeitung vom 26.7.1932) meinte die Finanz-Revue (3.8.1931), Nestlé sollte konsolidierte Konzernabschlüsse aufstellen und publizieren, also ein „condensed balance sheet“ bzw. eine Konzernbilanz sowie eine Konzernerfolgsrechnung. Der Hintergrund dieser Überlegungen war, dass Nestlé, als Reaktion auf den zunehmenden Protektionismus, in immer mehr Ländern Tochtergesellschaften gründete und somit immer weniger Fabriken direkt dem Stammhaus unterstanden (hierzu Lüpold 2003). Die Nestlé-Bilanz mutierte also schrittweise von einer Stammhausbilanz zu einer Holdingbilanz. Während aus der Nestlé-Bilanz der Gesamtwert der Anlagen, Immobilien, Vorräte etc. der

dem Stammhaus unterstehenden Fabriken hervorging (ebenso waren deren Unkosten, Erträge etc. aus der Rechnung ersichtlich), erschienen die zahlreichen Beteiligungen und Tochtergesellschaften nur als ein einziger Posten „Beteiligungen“ in der Bilanz bzw. und ihre Erträge nur als „Dividendenerträge“ in der Rechnung. Über die einzelnen Tochtergesellschaften veröffentlichte Nestlé nur allgemeine Informationen zum Geschäftsgang, aber keine Zahlen. Die Finanz-Revue argumentierte, eine konsolidierte Bilanz würde das Geschäftsgeheimnis nicht verletzen: „Eine solche Konzernbilanz und eine solche Konzernerfolgsrechnung haben zudem noch den Vorteil, dass sie den Konkurrenten in den Einzelländern nichts, absolut nichts verraten können und trotzdem dem Aktionariat ein getreues Bild des Wertes ihrer Aktien geben.“ (Finanz-Revue 3.8.1931). Nestlé selber war allerdings anderer Meinung. Die bisherige Bilanzierung erlaube es, die Ausdehnung der Aktivitäten auf einen Blick zu erkennen, so Dapples an der GV 1932 – dies meinte er allerdings vor allem mit Blick auf andere Konzerne, bei denen ein „System unübersehbarer und unentwickelter Verschachtelung herrscht“ (Finanz-Revue 10.8.1932; Anspielung auf Kreuger). Nestlé hatte sich eine sehr konservative Finanzpraxis zugelegt, die durch stark abgeschriebene Anlagen und Selbstfinanzierung beruhte. Die Bilanz des Stammhauses, der Nestlé and Anglo-Swiss Condensed Milk Co., war dabei immer undurchsichtiger geworden. Mitte der 1930er Jahre stand der Konzern vor der Situation, dass dem Schweizer Stammhaus nur noch einige wenige Fabriken direkt unterstellt waren, während ansonsten zahlreiche Tochtergesellschaften in vielen Ländern existierten.

1936 wurde das daher auch für die Schweiz eine Produktionsgesellschaft gegründet und das Stammhaus in eine Holding umgewandelt. Diesen Schritt hatten Wirtschaftszeitungen teilweise schon in den 1920er Jahren gefordert. Die Gründung der Holding nahm Nestlé zum Anlass, um die Aktionäre in zweierlei Hinsicht profitieren zu lassen: Erstens wurde gleichzeitig eine Zwillingsholding gegründet (die der Vermarktung eines neuen Produkts, Nescafé, dienen sollte), deren Aktien, mit den Nestlé-Aktien zu Zwillingssaktien verbunden, als „Gratisaktien“ (NZZ 12.11.1936) an die Aktionäre gingen. Zweitens kündigte Nestlé einen „Bonus“ an (vgl. FR 4.11.1936), der sich zuletzt als Amortisationsschein entpuppte, welcher die Aktionäre in sechzehn Jahrestriehen zu 12 Fr. 50 für den 1922-23 erlittenen Kapitalschnitt entschädigte (hierzu NZZ 16.12.1937). Dazu kam 1938 noch eine Nennwertrückzahlung (NZZ 27.1.1938). Zusätzlich zur normalen Dividende erhielten die Aktionäre also in Zukunft noch die Dividende der Zwillingsholding „Unilac“ sowie den Ertrag des Amortisationsscheins. Angesichts dieser Aussichten war es wenig erstaunlich, dass die Nestlé-Aktien weiter stiegen, sie standen im November 1936 bei 1163 Fr. (NZZ 12.11.1936). Die Aktionäre scheinen also dem VR vertraut zu haben, denn gerade überbordend war die Publizität des Konzerns immer noch nicht; Dapples erklärte an der ausserordentlichen GV im Februar 1936 (SHZ 3.2.1936), die Verwaltung würde gerne die Aktionäre ausführlicher informieren, könne das aber mit Rücksicht auf „die Konkurrenz und andere Leute“ nicht tun. „Reden ist Silber, Schweigen ist Gold“, dies gelte eben auch im Geschäftsleben. Diese Maxime lag zweifellos der Finanzberichterstattung der neuen Holding zugrunde: Alles, was die Aktionäre über die Nestlé-Aktivitäten in Zukunft erfuhren, war im wesentlichen der Bilanzwert der Beteiligungen und die aus diesen Beteiligungen in die Schweiz überwiesenen Dividenden. Der Konzern begnügte sich also damit, einen Holding-Abschluss vorzulegen; die Finanzpresse (Finanz-Revue 2.12.1936) forderte einmal mehr den Übergang zu einer wirklichen Konzernrechnungslegung nach der angelsächsischen Methode des „condensed balance sheet“ (konsolidierte Bilanz). Wie die Finanz-Revue mit Recht feststellte, hätte gerade eine konsolidierte Bilanz der Konkurrenz wenig brauchbare Informationen (sprich: keine Angaben über die Marktposition in einzelnen Ländern), den Anlegern aber entscheidende

Informationen über den Vermögensstand geliefert. Das Blatt fürchtete, dass diese intransparente Rechnungslegung gerade für jene „Elemente, die daran interessiert sind, dass die Umsätze gross und die seriösen Daueranlagen klein sind“ interessant sei – sie könnten an der Börse „im Trüben fischen“ und in die Rechnungen der nicht publizierten Tochtergesellschaften Dinge „hineinphantasieren“, die nicht drin seien. Mit anderen Worten erleichtere die intransparente Rechnungslegung die Entstehung von Gerüchten. Wenn also die Holdingstruktur für Nestlé sicher kommerziell ein wichtiger Schritt „im Interesse eines logischen und einheitlichen Aufbaus“ des Konzerns war (so Dapples an der GV 1936), dann war es für die Corporate Governance insofern ein Rückschritt, als die Transparenz der Rechnungslegung sich verschlechterte. Die Finanz-Revue (sie betonte im Übrigen, dass Nestlé ein Industrietrust sein und keine finanzieller Investmenttrust) war gleicher Meinung wie das Konkurrenzblatt und fragte: „Aber kann die Nestléleitung verhindern, dass Haussiers oder Baissiers dort reden, wo die Verwaltung schweigt?“ (FR 5.5.1937). Das Recht des Aktionärs, „sich über den Wert seiner Aktie ein Urteil zu bilden“, werde durch Nestlé nicht geachtet und sogar den Spekulanten überlassen (ebd.).

Auch an der GV 1936, als die Gründung einer Holding beschlossen wurde, hatte die Wirtschaftspresse im über Kritik an der angeblichen „Expatriierung“ der Gesellschaft berichtet. An der GV, so die SHZ (3.2.1936) erntete die Unternehmensleitung, verkörpert durch Dapples, nur Applaus. Dapples freute sich zwar über die Vertrauen in die Leitung ausdrückenden hohen Börsenkurse, jedoch seien er und seine Kollegen keine „Zauberkünstler“, welche den Börsenkurs beeinflussen könnten. „Wir können das Schicksal nicht ändern; wir versuchen, so gut dies eben geht, der erprobten Regel nachzuleben: ‚Gouverner c’est prévoir‘.“ Dapples setzte sein Unternehmen in Parallele zum Staat, wenn er seine Konsolidierungspolitik als „Deflationspolitik“ bezeichnete: „Durch die Rückzahlung unserer Obligationenschuld und die Konversion unseres Prioritätskapitals haben wir unser Budget bedeutend entlastet und dadurch indirekt die Lage unserer Aktionäre verbessert.“ (SHZ 3.2.1936). Dank dieser Politik hätte auch die Frankenabwertung die Grundlagen des Unternehmens nicht berührt; Buchgewinne auf gewissen Währungsposten würden lediglich frühere Buchverluste aufgrund ausländischer Abwertungen kompensieren (vgl. hierzu auch NZZ 28.11.1936).

Nestlé hatte seit der Überwindung der Krise von 1921 die Dividenden stetig auf ein Niveau erhöht, das auch längerfristig tragbar schien und das mit der vom Konzern verfolgten konservativen Finanzpolitik kompatibel war. Während der 1930er Jahre zahlte das Unternehmen immer eine Dividende (die indes 1934 auf 14% reduziert wurde, NZZ 27.4.1933), was natürlich auch zu Kritik führte. Die Finanzpresse, soweit sie wie die NZZ oder die Finanz-Revue die Politik der Nestlé-Leiter unterstützte, folgerte daraus, dass die Börsenkurse sich in einem ganz bestimmten Band bewegen sollten – die Börsenkurse sollten dem Betrag der Dividende, multipliziert mit einer als normal angenommenen Verzinsung von ca. 5-6% entsprechen. Ein solches Verständnis von Börsenkursen dürften jene Anleger geteilt haben, die eine längerfristige und rentable Anlage suchten. Jedoch zeigte sich, dass einzelne Gruppen von Anlegern auch andere Ziele verfolgten: Die als Spekulanten bezeichneten kurzfristig orientierten Anleger waren auf möglichst rasche Kurssteigerungen aus (und forderten konsequenterweise höhere Dividenden, wenn sie nicht in Krisenzeiten auf sinkende Kurse spekulierten). Wieder andere Anleger waren nur sekundär an einer guten Rendite interessiert, sondern suchten vor allem eine sichere Rendite. Neben dem französischen Ausdruck „valeur de refuge“ (der auch von der deutschsprachigen Schweizer Wirtschaftspresse verwendet wurde) wurde deswegen auch der Ausdruck „Sachwert“ verwendet, um die Nestlé-Aktie zu charakteri-

sieren (Finanz-Revue 11.4.1934); nicht die Rendite, sondern eben dieser solide und sichere Charakter mache die Nestlé-Titel attraktiv:

„Die Bewertung der Nestlé-Aktie hat mit den positiven Dividendenaussichten und mit der Bilanz nichts zu tun. Man kauft in der Schweiz und in Frankreich die Nestlé-Aktie, wenn man zu den Landeswährungen nicht genügend Vertrauen hat.“ (Finanz-Revue 11.4.1934).

Die Finanz-Revue kritisierte das Sachwertdenken, das darauf basierte, dass im Falle einer Liquidation des Unternehmens die unterbewerteten Vermögenswerte verkauft werden könnten:

„Ja glaubt man denn wirklich die ihrer wirtschaftlichen Verantwortlichkeit bewusste Leitung werde das Unternehmen um der spekulativen Aktienkäufer willen liquidieren? Das deutsche Wort Sachwert und das französische Wort Valeur de Refuge sind wirtschaftlich Unsinn. In Zeiten valutarischer Nöte wird jedes Grossunternehmen zum wirtschaftlichen Selbstzweck und denkt zuerst an die in ihm beschäftigten Arbeiter, Angestellten, etc., und dann noch lange nicht an die Aktionäre, die nichts weiter als Landeswährung für ihre Dividenden zu gut haben.“ (Finanz-Revue 11.4.1934).

Eine Aktie sei eine Beteiligung und keine „Valutaversicherungspolize“. Was nun nicht die Börsenbewertung, sondern die Finanzpolitik des Konzerns betraf, so waren die 1930er Jahre von zwei wichtigen Entwicklungen geprägt: Auf der Passivseite der Bilanz kaufte Nestlé 1934 nach der Rückzahlung der Obligationen auch die Vorzugsaktien zurück und konnte so das Kapital reduzieren (von 142.5 Mio. Fr. auf 116 Mio. Fr.; hierzu Finanz-Revue 3.5.1933 und 1.8.1934, NZZ 1.8.1934; vgl. Zirkularschreiben von Nestlé vom 31.7.1934). Es hatte sich bekanntlich schon bald nach der Ausgabe der Vorzugsaktien 1921 herausgestellt, dass die Firma dieses Geld nicht wirklich brauchen konnte, es aber trotzdem verzinsen musste. Mit der Rückzahlung der Vorzugsaktien bzw. dem Umtausch in Stammaktien konnte das Aktienkapital vereinheitlicht werden (Finanz-Revue 12.9.1934). Was die Aktivseite der Bilanz betraf, so wurde hier eine rigide Abschreibungspolitik gefahren:

„Das Ziel der Bilanzpolitik der Gesellschaft wird in dem Sinne umschrieben, dass in der Bilanz in Zukunft nur liquide Aktiven wie Warenvorräte (...), konzernfremde Wertpapiere, Bankguthaben, Kassenbestände und Debitoren bewertet werden dürfen. Alle industriellen Anlagen und industriellen Investitionen sind restlos abzuschreiben, resp. bei Anschaffungen vorweg der laufenden Betriebsrechnung zu belasten.“ (Finanz-Revue 3.5.1933).

Die Folge dieser speziellen Bilanzpolitik würde natürlich sein, dass die Aktie mehr oder weniger zu einer Obligation würde, dass nicht mehr eine möglichst hohe Dividende, sondern nur noch eine dem geringeren Risiko gemässe Rente bezahlt werden könnte. Nestlé-Präsident Louis Dapples konnte in der Tat schon bald mit Befriedigung konstatieren, dass sein Ziel, in der Bilanz nur noch liquide Aktiven stehen zu haben, mit der Abschreibung weitere Maschinen und Immobilien „nun völlig erreicht ist“ (NZZ 28.4.1934). Ähnliches galt auch für die Tochtergesellschaften, deren Bilanzen freilich nicht veröffentlicht wurden. Trotz der Wirtschaftskrise war Nestlé immer noch profitabel, was der Gesellschaft auch Kritik eintrug, gegen die sich Dapples wehrte: *„Es ist eine der*

unerfreulichsten Erscheinungen unserer Zeit, dass Personen und Gesellschaften, die auch heute noch trotz schweren Hemmungen aller Art mit gutem Erfolg arbeiten, von ‚Männern des Volks‘ und ihrer Presse einer intensiven und wenig wählerischen Kritik unterzogen werden.“ Dapples erklärte gegen die Kritik an den vermeintlich hohen Dividenden, dass der Durchschnittssatz der Dividende zwischen 1921-1933 knapp 5% „auf das seinerzeit einbezahlte Kapital“ ausmachte.

Verstärkung der Unabhängigkeitspolitik unter Edouard Muller

Nestlé war also in den Jahren vor und nach 1929 zu dem geworden, was sie lange bleiben sollte: Eine stark internationalisierte Gesellschaft, die auch in Krisenzeiten wie den 1930er Jahren durchgehend anständige Dividenden zahlte und deren Aktie als sicherer Zufluchtsort in unsicheren Zeiten galt. „Da die Nestlé-Aktie vom Aberglauben des Sachwerts profitiert, so wird sie nicht um der Rendite sondern um der Zufluchtsqualität willen überzahlt.“ (Finanz-Revue 27.3.1935). Nestlé war zu einem echten Publikumsunternehmen geworden, an dessen Leitung die bis 1921/22 wichtige Mitglieder von Grossaktionärsfamilien immer weniger Einfluss hatten. Stattdessen hatte mit dem von den Banken berufenen Louis Dapples ein von aussen kommender, angestellter Manager das Ruder übernommen. Interessanterweise war mit diesem Übergang von familialen zu managerialen Führungsstrukturen keine Öffnung gegenüber aussen stehenden Investoren verbunden. Dapples verringerte die Abhängigkeit von Bankkrediten und Kapitalmärkten, indem er eine starke Selbstfinanzierungspolitik einführte und in grossem Stil stille Reserven bildete. Interessant an diesem neuen Politikstil sind drei Dinge: Erstens der Einfluss von wirtschaftlichen Krisen; Auslöser für die Konsolidierungspolitik bei Nestlé war die Krise von 1921/22, und die Nestlé-Leitung sah sich durch die Weltwirtschaftskrise in ihren Ansichten bestätigt. Zweitens die treibende Rolle von Bankiers; anstelle des offenbar aus Krankheitsgründen wenig belastbaren Präsidenten Aguet leitete SKA-Vertreter W.C. Escher die Sanierung von 1921/22 ein; später war es der international erfahrene Bankier Dapples, welcher mit Unterstützung einer Bankengruppe (SKA, SBV und Eidg. Bank) die Konsolidierungspolitik durchzog. Drittens die Stellung der Aktionäre; während der späten 1920er Jahre hatten offenbar kurzfristig orientierte Anleger versucht, den Kurs der Nestlé-Aktie in die Höhe zu treiben, dies in der Hoffnung, dass Nestlé vor stillen Reserven nur so strotze. In den 1930er Jahren war dann die Nestlé-Aktie, trotz gelegentlichen Baisse-Spekulationen, zum gerade auch bei Ausländern gefragten Zufluchtsort geworden. Der Aufstieg von Nestlé von einem renditeträchtigen Wachstumswert (1910er Jahre) zu einem bombenfesten Sachwert war indes ein langsamer Prozess, in dem sich zudem die Intentionen verschiedener Akteursgruppen kreuzten. Trotzdem hielt Nestlé daran fest, dass die Aktionäre nicht einfach Quasi-Obligationäre sein sollten, die wenig Risiko trugen und daher auch wenig Ertrag haben sollten. Vielmehr sollten sich die Aktionäre weiterhin als mitspracheberechtigte Teilhaber verstehen. Obwohl Nestlé bereits um 1929 mehrere tausend Aktionäre gehabt haben muss, nahmen an den Generalversammlungen selten über 300 Personen teil, die nur einen Teil des Aktienkapitals vertraten (eine Ausnahme war die GV 1922). 1921 etwa vertrat jeder teilnehmende Aktionär durchschnittlich knapp 2000 Aktien, 1927 jeder Aktionär knapp 1000 Stammaktien und knapp 2000 Vorzugsaktien; angesichts einer gewissen Zahl von kleineren Aktionären müssen auch Bankenvertreter mit Depotstimmen teilgenommen haben. Trotzdem kontrastierte der Fall Nestlé mit anderen Unternehmen, wo gegen Ende der 1920er Jahre Stimmrechtsaktien ausgegeben wurden und damit die Mitspracherechte eines Teils der Aktionäre marginalisiert wurden.

Im Jahr 1937 war die Liquidität des Konzerns so überbordend, dass der VR der GV die Rückzahlung des halben Aktienkapitals vorschlug: Durch Rückzahlung von 100 Fr. pro Aktie sollten der Nennwert der Aktie auf 100 Fr. und das Aktienkapital auf 58 Mio. Fr. reduziert werden (NZZ 16.12.1937; gleichzeitig Informationen über die Ausgabe der Amortisationsscheine; vgl. zur entsprechenden ao. GV NZZ 27.1.1938). Eine Treuhandgesellschaft, Neutra, hatte zuhanden der Gläubiger bestätigt, dass Gläubigerforderungen auch mit dem reduzierten Kapital voll gedeckt seien.

Die Politik des 1937 verstorbenen Louis Dapples führte sein Nachfolger Edouard Muller weiter. Muller lehnte es ab, den 190 Aktionären (von denen jeder im Durchschnitt 1717 Aktien vertrat) an der GV 1938 genauere Auskünfte über die Tochtergesellschaften zu geben – aus Konkurrenzrücksichten. Abgesehen von gelegentlichen Krediten im einstelligen Millionenbereich „ist die Bilanz die Einfachheit selber, weil eben die Gesellschaft keine Schulden hat. Die angeschlossenen Gesellschaften befolgen dieselbe solide Finanzpolitik wie die Holding selbst, so dass die industriellen Anlagen der Nestlé-Gruppe (...) auf eine pro memoria Bewertung (nämlich 1 Fr.) reduziert werden können.“ (NZZ 23.4.1938). Muller verteidigte auch die Politik der Gesellschaft, die Produktion weitgehend ins Ausland zu verlagern. Wenig später sollte Muller noch weiter gehen als sein Vorgänger: Nicht nur erhöhte sich der Internationalisierungsgrad der Gruppe nochmals, als aus sicherheitspolitischen Gründen ein zweiter Hauptsitz in der Nähe von New York aufgebaut wurde, der mit der halben Führungsriege inkl. Muller selbst besetzt wurde. Während des Kriegs bestand Nestlé bis 1947 eigentlich aus zwei weitgehend eigenständigen Zwillinggesellschaften, der Unilac (Sitz Panama, Verwaltung Stamford bei New York) und der Nestlé-Holding in der Schweiz, die vom Vizepräsidenten C.J. Abegg geleitet wurde. Ein Sicherheitsplan sah vor, dass im Falle einer deutschen Eroberung der Schweiz die beiden Gesellschaften juristisch unabhängig worden wären (hierzu Lüpold 2003). Die Sicherheitsplanungen von Nestlé galten als das Werk von Muller und seinen Mitarbeitern (vgl. Abeggs Ehrung des verstorbenen Müller an der GV 1949, NZZ 29.4.1949; hier auch Angaben zur Internationalisierung während des Kriegs). Die wenigen hundert an den Generalversammlungen jeweils anwesenden Aktionäre stellten jedoch nur einen Bruchteil der wirklichen Zahl dar. Die Gesellschaft hatte damals mehrere zehntausend Aktionäre. An der Generalversammlung von 1943 war die Rede von 23'000 Aktionären, in der „überwiegenden Mehrheit“ seien dies Schweizer, und weder Banken oder Aktionärsgruppen hätten das Sagen, so Vizepräsident Abegg. Die Zahl der Aktionäre entspreche ungefähr der der Mitarbeiter, aber diese erhielten vier- einhalb Mal soviel wie die Dividendenempfänger. In der Schweiz waren 1700 Mitarbeiter bei Nestlé beschäftigt. Bei dieser Gelegenheit erfuhren die Aktionäre auch, dass etwa der Gewinn für 1940 ca. 3.82% des Umsatzes betragen habe.

Nestlé war damit nicht nur eines der wenigen Unternehmen der Schweiz, das wirklich ein managergeführtes Publikumsunternehmen war – und zugleich der Inbegriff einer Insider-orientierten Corporate Governance, deren Basis die stillen Reserven waren.

9.2. „Rise and Decline“ der Stimmrechtsaktien

Im Vergleich zu Deutschland und Frankreich erfolgte die Einführung der Stimmrechtsaktien in der Schweiz spät. Bis in die späten 1920er Jahre war dieses aktienrechtliche Instrument, wie gezeigt worden ist, in der Aktienrechtsrevision kein Thema gewesen. Ganz offensichtlich hielten die juris-

tischen Experten, welche die verschiedenen Aktienrechtsentwürfe berieten und ausarbeiteten, dieses Mittel in der Schweiz für unnötig. Das erste und lange Zeit einzige Unternehmen, das in der Schweiz eigentliche Stimmrechtsaktien ausgegeben hatte, war die Holdinggesellschaft Fanto, welche die Förderung von Erdöl in den Nachfolgeländern des österreichisch-ungarischen Reichs finanzieren sollte: Die Société Réunie des Pétroles Fanto SA wurde 1920 in Genf gegründet und war ein Gemeinschaftsunternehmen der SBG und der Österreichischen Bodenkreditanstalt (Paquier 2001: 180). Ausserdem kamen in der Schweiz Stimmrechtsunterschiede bei Sanierungen vor (siehe oben), wenn dem frischen Kapital eine höhere Stimmkraft zugestanden wurde als den alten Aktionären. Im Entwurf des Bundesrats zum Aktienrecht, der im Frühjahr 1928 veröffentlicht wurde, war die Möglichkeit zur Ausgabe von Stimmrechtsaktien nicht mehr vorgesehen.

Dagegen hatten sich Stimmrechtsaktien in Deutschland in der Zeit unmittelbar nach dem Ersten Weltkrieg zur Abwehr von „Überfremdung“ verbreitet (vgl. Jung 1921). Schon 1920 sprach der Betriebswirtschaftler Eugen Schmalenbach (Schmalenbach 1921: 213ff.) von „Überfremdungsaktien“; darunter verstand er Vorzugsaktien mit Stimmrechtsprivilegien, welche die deutsche Industrie vor dem Aufkauf durch das Ausland schützen sollten: „Sie sollen ein Mittel sein, die fremdländische Kapitalieninvasion ohne Hemmung, aber auch ohne Gefahr sich vollziehen zu lassen.“ (Schmalenbach 1921: 216). Mit anderen Worten wusste man in Deutschland, dass man den Zufluss ausländischen Kapitals nicht stoppen konnte – wenn aber Ausländer die Mehrheit am Kapital deutscher Unternehmen aufkaufen konnten, so sollten sie doch nicht in den Besitz der Stimmenmehrheit gelangen. Stimmrechtsaktien waren auch bei französischen Unternehmen verbreitet, und selbst in England versuchte ein Grossunternehmen aus der Metallbranche, sich mit Stimmrechtsverzerrungen gegen Übernahmeversuche eines amerikanischen Konkurrenten zu wehren. Indes kam es in Deutschland auch vor, dass Stimmrechtsaktien eingeführt wurden, um die Vormachtstellung von Unternehmensleitern oder Grossaktionären zu konsolidieren oder zu zementieren. Während die Funktion als Mittel gegen ausländische Einflüsse bzw. gegen „äussere Überfremdung“ allgemein akzeptiert war, war diese Verwendung der Stimmrechtsaktie gegen die sogenannte „innere Überfremdung“ – sprich als Abwehr von Konkurrenten oder anderen unerwünschten inländischen Aktienkäufern – verpönt. Jedoch war dies in Deutschland üblich, so dass unweigerlich die Frage aufkam, ob denn die Berufung auf angebliche „Überfremdungs“-Gefahren nur ein Vorwand sei, um das Machtstreben der Insider zu bemänteln (vgl. zur Situation in Deutschland und Frankreich Biber 1940). In mancherlei Hinsicht haben sich Schweizer Unternehmen wie auch schweizerische Juristen stark am nördlichen Nachbarland orientiert, allerdings zeigte sich gerade bei der Stimmrechtsaktie, dass deutsche Muster nicht einfach so übernommen wurden – die traditionelle Skepsis der helvetischen Juristenwelt gegenüber der deutschen Gesetzgebungstechnik und ihren Erzeugnissen scheint auch hier durchgedrungen zu sein. Die Einführung der Stimmrechtsaktie, ebenso wie früher der stillen Reserven, geht interessanterweise auf die Führungsetagen einiger Grosskonzerne zurück, die mit den Verhältnissen in Deutschland bestens vertraut waren, da sie bedeutende Filialen oder Tochtergesellschaften in Deutschland hatten. Als das Unternehmen AIAG im Frühjahr 1928 die Einführung von Stimmrechtsaktien ankündigte, war die bundesrätliche Botschaft, die diese Aktienart nicht mehr vorsah, gerade einige Wochen alt. Da alsbald auch BBC und Georg Fischer Stimmrechtsaktien einführten, ist es einleuchtend, dass die Zulassung der Stimmrechtsaktie zu einem der wichtigsten Desiderate der Wirtschaftsverbände und Unternehmen in der Aktienrechtsrevision mutierte. Die Gründe und Umstände der Einführung der Stimmrechtsaktie bei Schweizer Grossunternehmen sollen im vorliegenden Kapitel untersucht werden.

Die AIAG als Pionierin

Die Aluminium-Industrie Aktiengesellschaft in Neuhausen (AIAG, ab 1963 Alusuisse genannt) führte Ende der 1920er Jahre Stimmrechtsaktien ein. Sie war damit ein Vorbild, das Schule machen sollte. Ähnlich wie bei den stillen Reserven, welche bei AIAG schon um 1910 im grossen Stil angelegt wurden, spielte das Unternehmen aus Neuhausen am Rheinfall eine Pionierrolle, was die Einführung Insider-orientierter Corporate-Governance-Praktiken anging. Auch wenn der VR des Unternehmens zu dieser Zeit rein schweizerisch war, stellt sich doch die Frage, ob AIAG aufgrund ihrer Vergangenheit als deutsch-schweizerisches Gemeinschaftsunternehmen (und als ein wichtiger Direktinvestor in Deutschland) nicht besonders anfällig dafür war, die in Deutschland schon länger verbreitete Stimmrechtsaktie in der Schweiz einzuführen. Zwar war in der Presse – sowohl in der NZZ wie auch etwa in den Basler Nachrichten (vgl. NZZ 7.3.1928, Basler Nachrichten 11.3.1928) – schnell von der Gefahr von „Überfremdung“ bei AIAG die Rede. Interessanterweise stand die Entscheidung der AIAG-Leiter aber auch im Zusammenhang mit der internen Situation der Gesellschaft, vor allem mit dem Verhältnis der Unternehmensleiter zu den Minderheitsaktionären. Es gab in der Tat gewisse Zusammenhänge zwischen den früheren Debatten um stille Reserven, Dividendenstabilität sowie Aktionärsrechte und dem Entscheid für die Stimmrechtsaktien. Diese Debatten – die oben für die Zeit um 1910 vorgestellt worden sind – hatten sich nämlich im und nach dem Krieg fortgesetzt; beispielsweise wurden die knapp 200 Aktionäre, die an der GV im Jahr 1919 anwesend waren, Zeugen einer lebhaften Diskussion (NZZ 26.4.1919), in welcher mehrere Aktionäre (ein Basler Anwalt namens Peter und der Zürcher Anwalt Hangartner) die Offenlegungspraktiken und die Transparenz der Rechnungslegung kritisierten. Peter verlangte höhere Dividenden und wies auf Börsengerüchte hin, wonach der Bruttogewinn der AIAG in Wirklichkeit um Dutzende Millionen Fr. zu tief ausgewiesen wurde. Hangartner monierte, es gäbe bei der Gesellschaft „verschiedene Buchhaltungen“. Hintergrund dieser Forderungen waren die seit Kriegsende gesunkenen Börsenkurse, welche für diejenigen Aktionäre, die zuvor zu hohen Kursen gekauft hatten, natürlich schlecht waren (vgl. NZZ 30.4.1919). Neben der Unternehmensleitung wies auch die NZZ solche Kritik ab, denn „eine seriöse Verwaltung kann und darf die Dividendenpolitik nicht nach den Launen und Erwartungen der Börse und der Spekulanten einrichten, sondern sie muss die Zukunft des Unternehmens (...) richtig ins Auge fassen.“ (NZZ 23.4.1919).

Den Ruf eines „Spekulationspapiers“, den die AIAG-Aktie in den Jahren vor 1910 bekommen hatte, wurde sie so schnell nicht mehr los, obwohl die Firmenleiter mit ihrer zurückhaltenden Finanz- und Ausschüttungspolitik versuchten, die Aktie in ein Anlagepapier zu verwandeln. Zwar war die von der AIAG-Leitung verfolgte Politik der Dividendenstabilisierung nicht so zu verstehen, dass jedes Jahre exakt derselbe Dividendensatz vorgeschlagen worden wäre; eher ging es darum, in Jahren schlechter Konjunktur die Dividende dank stiller Reserven nur zu reduzieren, anstatt sie ganz ausfallen zu lassen. So wurden in den Kriegsjahren mehrmals 20% ausgeschüttet, in den Geschäftsjahren 1921-1924 wurden 8, 9, 12 bzw. 15% Dividende bezahlt, womit die Aktionäre auch in der Wirtschaftskrise nicht auf eine Ausschüttung verzichten mussten (NZZ 23.3.1925). Präsident Gustave Naville erklärte beispielsweise den 72 an der GV von 1923 anwesenden Aktionären, die unklare wirtschaftliche und politische Lage erfordere weiterhin die Bildung stiller Reserven. Im Laufe dieser GV mahnten einige Minderheitsaktionäre, angesichts der starken Schwankungen des AIAG-Kurses sollten die stillen Reserven offen gelegt werden, damit die Börse den wirklichen

Wert des Unternehmens abschätzen könne. Die NZZ fasste zusammen: „Im weiteren Verlauf der Diskussion wurde betont, die Verwaltung sei zu konservativ und betrachte zu sehr das Unternehmen als Selbstzweck; Zweck sei in erster Linie die Befriedigung der Aktionäre.“ Daher wurde aus Aktionärkreisen vorgeschlagen, der VR solle einen Teil der stillen Reserven einem Aktieneinzahlungsfonds zugunsten der Aktionäre zuweisen; später sollte der Inhalt dieses Fonds den Aktionären in Form neuer Aktien ausgegeben werden. Mit anderen Worten sollte ein Teil der stillen Reserven in Aktienkapital umgewandelt und an die Aktionäre verteilt werden. Die Unternehmensleitung lehnte es natürlich ab, die stillen Reserven offenzulegen, nahm aber immerhin die Idee eines Aktieneinzahlungsfonds als Denkanstoss mit (NZZ 23.4.1923).

Zwei Jahre später verkündete der VR dann tatsächlich die Einrichtung eines Aktieneinzahlungsfonds, der aus dem Reingewinn gespeisen wurde (NZZ 23.3.1925). Sobald der Fonds auf 4 Mio. Fr. angewachsen war, sollte dieses Geld dazu verwendet werden, eine Kapitalerhöhung zur Hälfte zu finanzieren. Dannzumal sollte jeder Aktionär eine bestimmte Anzahl neuer Aktien zur Hälfte des Nennwerts (d.h. zu 500 Fr.) beziehen können – somit der hielten die Aktionäre für 500 Fr. eine Aktie, deren Kurswert der AIAG-Aktien bei ungefähr 3000 Fr. lag. Zweck dieser Art Kapitalerhöhung – die in späteren Jahren auch bei anderen Gesellschaften üblich werden sollte – war es nicht primär, der Gesellschaft frisches Kapital zuzuführen, sondern die angesammelten Reserven an die Aktionäre zu verteilen. Diese Art der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, welche zudem mit einem günstigen Ausgabepreis der neuen Aktien verbunden war, bedeutete im Grunde genommen eine Verwässerung der Beteiligung der Aktionäre – wurden doch die stillen Reserven der Gesellschaft auf eine grössere Zahl von Aktien verteilt. Allerdings, so meinte die NZZ (23.3.1925), seien die stillen Reserven bei AIAG so gewaltig, dass sich die Verwässerung in Grenzen halte. Neben den stillen Reserven benützte die AIAG offene Reserven in Form eines Aktieneinzahlungsfonds zur Dividendenstabilisierung: Anstatt die Gewinne eines Geschäftsjahres direkt an die Aktionäre auszuschütten, wurden sie zuerst in den Reservefonds gelegt, aus dem später die neuen Aktien einbezahlt wurden. An der GV 1925 wurde diese Massnahme von den Aktionären diskussionslos genehmigt; zusätzlich genehmigte die GV auf Antrag des VR eine weitere Spezialreserve zugunsten der Aktionäre, die einen Dividendenausgleichsfonds darstellen sollte: „Das Bestreben gehe dahin, die Dividende wenn möglich auf der Höhe der diesjährigen [d.h. bei 15%] zu stabilisieren“, erklärte AIAG-Direktor Bloch (NZZ 8.4.1925).

In der Tat war die Gesellschaft in der Lage und willens, in den beiden folgenden Jahren wiederum 15% Dividende auszubezahlen. Trotzdem waren einige Aktionäre nicht zufrieden damit, dass nach wie vor ein Teil der Gewinne nicht ausgeschüttet, sondern als Spezialreserve für spätere Jahre einbehalten wurde; so verlangte im Jahr 1927 eine Gruppe von Aktionären die Ausschüttung eines Teils des Dividendenausgleichsfonds (NZZ 6.4.1927). Die AIAG-Leitung war aber der Meinung, dass der Fonds noch weiter wachsen sollte, bis dann ein Teil den Aktionären als „Bonus“ ausgeschüttet werde; im Übrigen stellte sie fest, dass die Stabilisierung der Dividende die Aktienkurse gefestigt habe (NZZ 6.4.1927). An der GV 1927 trat der altbekannte Aktionär A. Rotter aus Luzern wieder einmal auf; neben der Ausschüttung eines Teils der Dividendenreserve forderte er eine Reduktion der VR-Tantiemen – ein Anliegen, welches die AIAG-Leitung ablehnte: Im „Interesse des Unternehmens und im Interesse des Aktionärs“ solle die Verantwortung der Verwaltungsräte gut honoriert werden, denn nur so könne man gute VR-Mitglieder gewinnen (NZZ 13.4.1927).

Ein Jahr später kritisierte ein weiterer bekannter Kleinaktionär, Dr. Hangartner, nicht nur die Praxis der stillen Reserven, sondern auch die Ausgabe von Stimmrechtsaktien (NZZ 23.3.1928). Interes-

santerweise fand die Sichtweise Hangartners, der die Emission als eine „Verletzung wohlverworbener Rechte“ geisselte, ungleich weniger Resonanz als jeweils die Forderungen nach höheren Ausschüttungen. Der Grund für diese Situation lag wohl darin, dass der VR die Stimmrechtsaktien als „Massnahme gegen die Überfremdung“ motivierte (NZZ 7.3.1928). Die Einführung der Stimmrechtsaktien bei AIAG ist mithin aus mehreren Gründen interessant, so in Bezug auf die Begründung der Massnahme und wegen der Reaktionen von Aktionären und Presse. Der Verwaltungsrat kündigte die Einführung von Stimmrechtsaktien erstmals Anfang März 1928 im frisch gedruckten Geschäftsbericht an und motivierte die Massnahme einige Tage in einem auch in der Presse veröffentlichten Bericht (vgl. NZZ 9.3.1928). Daraus ging hervor, dass der VR Anzeichen für einen unfreundlichen Übernahmeversuch durch die amerikanische Konkurrenzfirma Alcoa sah. Schon seit einigen Jahren hatte es immer wieder Diskussionen um eine mögliche Übernahme durch Ausländer gegeben, wobei man bei AIAG davon ausging, dass dafür nur die Nicht-Kartell-Mitglieder an ihnen interessiert sein könnten. Mit anderen Worten versuchte Alcoa, sich in das von Europäern dominierte internationale Aluminium-Kartell einzuschleichen. Schon die grossen französischen und die deutschen Aluminiumhersteller waren Objekte von Aktienkäufen geworden. Zwar vermutete der Verwaltungsrat, dass die Mehrheit der Aktien nach wie vor in Schweizer Händen liege – zum Zeitpunkt der Kapitalerhöhung von 1925 waren es 85% gewesen; jedoch hätten sich „bei den ausserordentlich starken Börsenumsätzen der letzten Jahre“ unter Umständen „doch sehr starke Verschiebungen zuungunsten der Schweiz“ ergeben, und zwar Käufe, die nicht bloss eine Kapitalanlage bezweckten. Als weiteres Gefahrenzeichen wertete es der VR, dass in den Generalversammlungen der letzten Jahre immer nur rund zwei Drittel der Aktien anwesend waren, während über den Rest Unwissen herrschte (NZZ 9.3.1928). Als Schutz gegen die Gefahr solcher Aktienkäufe schlug der VR nun also vor, Stimmrechtsaktien auszugeben, die nur Schweizer Aktionären zugeteilt werden sollten. Da gemäss dem Aktienrecht von 1881 jede Aktie mindestens eine Stimme haben müsse, würden somit die neuen Prioritätsaktien zu 100 Franken die gleiche Stimmkraft haben wie die alten Stammaktien zu 1000 Franken. Die Stimmrechtsaktien waren Vorzugsaktien mit einer auf 5% begrenzten „Vorzugsdividende“. Die zehnfache Stimmkraft und der teilweise Dividendenverzicht sollten dafür sorgen, dass diese Aktien in solchen Händen blieben, denen die Kontrolle wichtiger war als hohe Erträge. Dazu kam, dass die neuen Aktien als Namenaktien ausgestaltet waren und vinkuliert waren – mit anderen Worten sollte der VR das Recht erhalten, die „Übertragung“ der Aktien gegebenenfalls zu verweigern. Gemäss der Begründung des VR an die Aktionäre waren die Prioritätsaktien gedacht für jeden Schweizer Aktionär, „der die schweizerischen und allgemeinen Geschäftsinteressen vertritt und sich im übrigen an die aufzustellenden Bedingungen hält“. Die Ausgabe der neuen Aktien, durch welche das Aktienkapital von 50 Mio. Fr. auf 55 Mio. Fr. anstieg, erfolgte zu pari (also zum Nominalwert). Die Übertragung der neuen Aktien sollte mit „mit gewissen Kautelen umgeben“ werden, d.h. der VR behielt sich vor, die spätere Übertragung der Aktien ohne Angabe von Gründen zu verweigern, und das Stimmrecht der Prioritätsaktien durfte erst nach Eintragung im Aktienbuch und Vermerk auf dem Titel ausgeübt werden. Dies sollte gegen Strohmänner und Holdings des Auslands helfen. Natürlich sei es auch möglich, dass damit „missliebige schweizerische Aussenseitergruppen“ abgewehrt werden könnten, doch versprach der VR, sich von Missbrauch fernzuhalten. Durch einen Bonus von 100 Franken zur Dividende sollte jeder Aktionär proportional zu seinem Stammaktienbesitz Prioritätsaktionär werden können. Aus-

serdem wurde gleichzeitig die Zahl der VR-Pflichtaktien erhöht und eine Nationalitätsklausel für die Verwaltungsräte eingeführt.²⁷⁴

Die neuen Aktien waren nicht nur mit erhöhter Stimmkraft ausgestattet, sondern ihre Attraktivität und Börsengängigkeit war durch die Vinkulierung und die begrenzte Dividendenberechtigung gemindert. Zusätzlich konnte der Verwaltungsrat praktischerweise genau zum richtigen Zeitpunkt auf den wenige Jahre vorher geschaffenen Dividendenausgleichsfonds zurückgreifen konnte, um den Aktionären einen Bonus von 100 Franken auszuzahlen. Dieser Bonus reichte gerade aus, dass jeder Inhaber einer alten Aktie eine neue Stimmrechtsaktie kaufen konnte. Damit aber nicht genug, diejenigen Aktien, die nicht von den bisherigen Aktionären übernommen wurden (weil diese unter Umständen das Bezugsrecht oder die bezogenen Aktien verkauften), sollten von einem Konsortium, bestehend „aus der Schweizerischen Kreditanstalt, der Verwaltung und einigen Grossaktionären“ übernommen werden (NZZ 23.3.1928). Zuletzt wurde eine Statutenänderung vorgeschlagen, wonach der VR zumindest zu zwei Dritteln aus Schweizern zu bestehen habe (NZZ 9.3.1928). Die 107 an der GV anwesenden Aktionäre unterstützten den Verwaltungsrat in seinen Plänen – das Massnahmenpaket der Verwaltung wurde mit wenigen Gegenstimmen angenommen (NZZ 23.3.1928). Offenbar waren nur Schweizer in der Versammlung anwesend, welche die Abwehrmassnahmen des VR unterstützten oder zumindest nichts gegen eine Massnahme einzuwenden hatten, die sie aufgrund ihrer Nationalität nicht betraf. Nur der Kleinaktionär Hangartner protestierte und entgegnete auf die Argumente des VR, dass die AIAG auch früher gut gearbeitet habe, „als die Mehrheit des Verwaltungsrates Ausländer waren“ (NZZ 23.3.1928).

Etwas vielfältiger war die Reaktion der Presse auf den Entscheid der AIAG-Leitung. In den Basler Nachrichten (11.3.1928) interpretierte man die Einführung der Stimmrechtsaktien als „Notschrei“ der Gesellschaft. Laut dem Artikel hatte man bisher in der Schweiz „Überfremdung“ in dem Sinne verstanden, dass es sich dabei um die übermässige Einwanderung von Arbeitskräften oder das „Überhandnehmen des fremden persönlichen Elements in der schweizerischen Wirtschaft“ handle. Nun stünde man vor der Lage, dass im klassischen Land des Kapitalexportes dieselben Verhältnisse herrschten wie in Kapitalimportländern. Der Autor des Artikels führte die Möglichkeit von Übernahmeversuchen auf internationale Verteilungskämpfe innerhalb der mehrheitlich kartellierten Aluminiumbranche zurück. Im Hinblick auf die Aushandlung neuer Vereinbarungen könnten „finanzstarke Konkurrenten“ versuchen, ihre Produktionskapazität zu erhöhen. Da schon versucht wurde, deutsche und französische Unternehmen aufzukaufen, stehe wohl der US-Trust unter Mellon (d.h. Alcoa) im Verdacht, sich so ins Kartell hineinschmuggeln zu wollen. Die Schaffung von Stimmrechtsaktien bei AIAG geschehe indes nicht nach der in Frankreich oder Deutschland üblichen Art, sondern „in einer mehr den demokratischen schweizerischen Verhältnissen angepassten Form“ (Basler Nachrichten 11.3.1928).

Interessanterweise zeigte sich eine deutsche Stimme, die Frankfurter Zeitung, befremdet vom Plan der AIAG – es sei schwer zu begründen, wieso nur ein Teil der Aktionäre die neuen Aktien beziehen dürften (Frankfurter Zeitung, zit. in NZZ 7.3.1928). Diese deutsche Kritik fand die NZZ seltsam und wies darauf hin, dass angesichts des kürzlichen Eindringens der Deutschen in die italienische Aluindustrie ein gewisser Bedarf für entsprechende Schutzmassnahmen bestehe (NZZ

²⁷⁴ Vgl. Ruch, Rais-Liechti et al. 2001: 123ff. Im Ersten Weltkrieg war man ein wichtiger Lieferant für die Deutschen gewesen. Im Sommer 1919 musste die deutsche Dominanz im VR aufgegeben werden, weil dies als Begründung der Fortsetzung der Sequestrierung der französischen Werke und Gruben angeführt wurde. In den Statuten wurde damals eine Nationalitätenbestimmung für den VR aufgenommen. In der Folge sind Schweizer Bankenvertreter im VR wichtig geworden.

7.3.1928). Die NZZ machte gegenüber dieser Kritik darauf aufmerksam, dass Stimmrechtsaktien ja gerade in Deutschland weit verbreitet seien, und dass es dort auch schon zu Missbräuchen gekommen sei. Die NZZ erklärte ihren Lesern, die sogenannten „Schutzaktien“ kämen aus der deutschen Inflationszeit und seien in Deutschland heute weit verbreitet, offiziell zum Schutz gegen „Überfremdung“, wobei aber dieses Wort in Deutschland heute einen „zweideutigen Sinn“ habe, „indem sich gelegentlich hinter der national aufgemachten Fassade die Absicht engerer Verwaltungskreise verbirgt, das Unternehmen auch vor massgebendem Einfluss nicht fremdländischer Aussenseiter zu sichern, eine Absicht, die volkswirtschaftlich keineswegs mit den gleichen Argumenten gerechtfertigt werden kann wie der eigentliche „Überfremdungsschutz““. Auch in Schweden gäbe es solchen Überfremdungsschutz, in der Schweiz nichts dergleichen. Somit biete AIAG „in gewissem Sinne ein aktienrechtliches Novum“. Immerhin halte man den Kreis der Bezugsberechtigten noch viel breiter als in Deutschland üblich und gebe die Stimmrechtsaktien nicht in ganz enge Kreise. Letztlich, so die NZZ (9.3.1928), sei die Ausgabe von Stimmrechtsaktien ein Einbruch in das „bewährte Prinzip der wenigstens formellen Übereinstimmung von Kapitalrisiko und Stimmacht“, aber das Blatt von der Zürcher Falkenstrasse akzeptierte die vom VR vorgelegten Argumente, wonach auch Lieferanten, Arbeitnehmer, Banken, der Staat und die Volkswirtschaft am Fortbestand der Geschäftstätigkeit interessiert seien. Ausserdem, so die NZZ (9.3.1928), sei die Massnahme so geplant, dass alle Aktionäre Stimmrechtsaktien erwerben könnten: So könne vermieden werden, „dass Aktionäre ein übermässiges Stimmrecht in der Gesellschaft ausüben und dadurch einen Einfluss auf die Gesellschaft geltend machten, der nicht mehr ihrer finanziellen Beteiligung entspricht.“ Die NZZ bemerkte dazu, dass die neuen Aktien von Rendite und Ertragsaussicht her fast Obligationen seien, was die Gewinne pro Aktie nicht verwässern sollte, allerdings sei die Übernahme der neuen Aktien ein Dienst gegenüber der Gesellschaft und kein gewinnbringendes Geschäft.

Dass es der amerikanischen Konkurrenz offenbar gelang, an den Schweizer Börsen AIAG-Aktien zu kaufen, hing natürlich auch mit den Börsenkursen und den auf diese einwirkenden Faktoren zusammen. Ein Grund für die Einrichtung des Dividendenausgleichsfonds im Jahr 1927 war die Furcht vor Tiefständen an der Börse gewesen. Es wurde damals erklärt, Kursschwankungen seien in niemandes Interesse, weder in dem der Gesellschaft noch dem der Daueraktionäre; ein vorübergehender Tiefstand der Kurse könnte „sonst überraschend dazu führen, den massgebenden Einfluss auf die weitere Entwicklung unseres Unternehmens in ausländische Hände übergehen zu lassen.“ Angefügt wurde eine Formel, die noch lange die Präsidialreden an Generalversammlungen bereichern sollte, nämlich: „Bis heute gäbe es diese Gefahr nicht, aber andernorts habe man Beispiele“ (NZZ 12.4.1927). Wenn die AIAG-Leiter die Gefahr unfreundlicher Übernahmen bei ungenügender Börsenbewertung vorausgesehen hatten, so bestand diese Gefahr aber auch bei hohen Kursen, wie sie 1928 bestanden – die Kurse waren damals so hoch, dass die Schweizer Aktionäre der ungenügenden Dividendenrendite wegen tendenziell verkauften, so dass die Gefahr bestand, dass nur noch kapitalstarke ausländische Konkurrenten kauften, denen Rendite wie Börsenkurs egal waren, weil sie mit der Übernahme andere Ziele (wie das Eindringen ins Kartell) verfolgten (Finanz-Revue 13.3.1935). Von weiteren Aktienkäufen nach der Einführung der Stimmrechtsaktien ist indes nichts bekannt – was allerdings nicht unbedingt etwas über die Wirksamkeit der Stimmrechtsaktien, sondern vielleicht eher etwas über die übermässige Vorsicht der AIAG-Leiter aussagte. So oder so bleibt der Eindruck, dass die Massnahme der AIAG eine eher präventive Übung war. Die AIAG-Aktien blieben noch einige Jahre ein Spielball der Börse – während viele Käufer auf stei-

gende Kurse hofften, wetteten andere auf sinkende. Es blieb auch die Unzufriedenheit der Aktionäre – die ihren Grund nach Ansicht der Presse vor allem in den zu hohen Einstandskursen und den damit verbundenen schlechten Dividendenrenditen hatte. Zum Beispiel stiess die nächste Kapitalerhöhung von 1929 auf Widerstand, weil die Bezugsbedingungen für die neuen Aktien angeblich zu schlecht waren (vgl. z.B. NZZ 20.3.1929, Finanz-Revue 21.4.1929). Mittelfristig schaffte es AIAG aber, ihren Börsenkurs in ruhigere Fahrwasser zu lenken. In der zweiten Hälfte der 1930er Jahre bestand dann offenbar auch keine Gefahr von „Überfremdung“ mehr, so dass die Stimmrechtsaktien wieder abgeschafft wurden. Die Festschrift von 1942 folgerte: „Die Weltwirtschaftskrise hat die Gefahr [fremder Einflüsse] gebannt; die AIAG blieb dank ihrer Abwehrmassnahmen ein freies Unternehmen.“ (AIAG 1943: 222).

Die von 1928-1937 bestehenden Stimmrechtsaktien der AIAG lauteten auf Namen, waren vinkuliert und für Ausländer gesperrt. Die Motivation für den Schritt der AIAG-Leiter war der Wunsch, „Überfremdung“ abzuwehren. Zwar betrachtete die Presse den AIAG-Stimmrechtsaktien insofern als „demokratisch“, als die alten Aktionäre die neuen Aktien erwerben durften – stimmberechtigt in dieser „Demokratie“ waren aber selbstredend nur die schweizerischen Bürger, und zudem gab es mit dem aus Insider bestehenden Konsortium noch ein oligarchisches Element – offenbar vertrauten die AIAG-Leiter dem Patriotismus ihrer Landsleute doch nicht so ganz. Diese Skepsis der Unternehmensleiter gegenüber der Börse und gegenüber aussenstehenden Aktionären hatte indes gute Gründe, die überdies teilweise hausgemacht waren: Die Ausrichtung der Corporate-Governance-Praktiken auf die langfristigen Interessen des „Unternehmens“ bzw. der „Gesellschaft“ und mithin auf die langfristig orientierten Aktionäre (zu denen selbstredend die Grossaktionäre gehörten) wurde von den Börsen offenbar nicht goutiert. Ein Jahr nach der AIAG hat ein weiterer Schweizer Grosskonzern, BBC, ebenfalls Stimmrechtsaktien eingeführt – ebenfalls zur Verteidigung gegen Avancen amerikanischer Konkurrenten. Zwar war die Corporate Governance bei BBC um einiges weniger umstritten als jene von AIAG. Aber auch bei BBC gab es Konflikte, vor allem zwischen den Vertretern der Gründerfamilien wie Walter Boveri und den verschiedenen im VR der BBC vertretenen Grossbanken. Somit spielten hier, wie im Fall der AIAG, nicht nur die Übernahmegefahr, sondern auch interne Faktoren eine Rolle beim Entscheid für die Stimmrechtsaktien.

Konsolidierung und Übernahmegefahren im BBC-Konzern

Der BBC-Konzern hat 1929 Stimmrechtsaktien in Form von vinkulierten Namenaktien ausgegeben, um sich gegen Übernahmeversuche der amerikanischen General Electrics zu wehren. Zuerst wurden bei der Holding, dann bei der BBC Baden Stimmrechtsaktien eingeführt. Dasselbe geschah auch bei der mit BBC verflochtenen Motor-Columbus (MC). Diese Unternehmen hingen, wie bereits gezeigt worden ist, eng miteinander zusammen, auch durch Kreuzbeteiligungen. So besass das Stammhaus, BBC Baden, die Aktien der Holding BBC; diese besass Aktien verschiedener ausländischer BBC-Tochtergesellschaften, aber auch Aktien der MC (NZZ 18.2.1929). Der Kreis schloss sich dadurch, dass MC eine Beteiligung an BBC Baden hielt.²⁷⁵ Dazu kam, dass verschiedene Grossaktionäre von BBC, so einige Grossbanken und die Privatbank von Firmenchef Walter Boveri ebenfalls verschiedene Aktienbeteiligungen hielten. Dennoch waren aber alle drei Gesellschaften selbständig und bildeten keinen klar strukturierten Konzern, wie er etwa bei Sulzer oder Bally be-

²⁷⁵ Nennwert 1931: 0.7 Mio. Fr.; vgl. ZWD i-335/14, Motor-Columbus, Analyse Motor-Columbus, Bank Sarasin 1932.

stand, wo eine börsenkotierte Konzernobergesellschaft im Besitze aller Aktien der Konzerngesellschaften war.

Über die verschiedenen Schutzmassnahmen im BBC-Konzern orientieren neben zeitgenössischen Presseartikeln auch eine Monographie (Catrina 1991) und eine auf Archivquellen gestützte Lizentiatsarbeit (Veigl 2000) – im Gegensatz dazu ist die Operation bei AIAG (wie auch die spätere bei Georg Fischer) noch nicht Gegenstand historischer Forschungen geworden. Die Einführung von Stimmrechtsaktien im BBC-Konzern begann Anfang 1929 bei der „Holding BBC“, wie die 1910 von BBC übernommene Firma Alioth damals seit kurzer Zeit hiess²⁷⁶ (1938 wurde die Holding BBC übrigens aufgelöst und in die BBC Baden integriert, womit der Konzern wieder vollumfänglich zur Stammhausstruktur zurückkehrte, Veigl 2000: 129). Diese Holding, die indes nicht Konzernobergesellschaft war, sondern gewissermassen als Zwillingsgesellschaft neben dem Stammhaus BBC Baden stand, erhöhte Anfang 1929 ihr Aktienkapital von 6 Mio. Fr. auf 12 Mio. Franken durch Ausgabe von 12'000 neuen Aktien zu 500 Franken. Da zugleich die alten Aktien, die beim Stammhaus in Baden lagen, anschliessend in Aktien „A“ zu 100 Franken umgewandelt wurden, hatten die neuen Aktien „B“ ein vermindertes Stimmrecht. Die neuen Aktien im Wert von 6 Mio. Fr. hatten nur einen Fünftel der Stimmrechte der alten Aktien im Nominalwert von ebenfalls 6 Mio. Fr. Diese neuen Aktien B gingen zu attraktiven Konditionen an die Aktionäre der BBC Baden, während die alten und nun zu Stimmrechtsaktien mutierten Aktien bei BBC Baden blieben. Mit anderen Worten wurde das Aktienkapital der Holding neu auch für aussenstehende Investoren geöffnet, während sich aber die Besitzerin der alten Aktien die Kontrolle sicherte. Weil es sich somit gewissermassen um eine Umbildung der Konzernstrukturen handelte, und weil die Käufer der neuen Holding-Aktien von vornherein wussten, dass sie nur eine finanzielle Beteiligung, aber kein Mitspracherecht erlangen konnten, warf die Operation keine grossen Wellen. Die NZZ (18.2.1929) rügte zwar, dass die Ausgabe von Stimmrechtsaktien im Widerspruch stehe zum bundesrätlichen Entwurf für ein neues Aktienrecht. Die Finanz-Revue (20.2.1929) war mit dem Vorgehen von BBC Holding einverstanden, da ja die Aktien der Holding bisher nicht im Publikum lagen. So würden keine Rechte von Altaktionären verletzt – vielmehr wüssten die neuen Käufer von B-Aktien, worauf sie sich einliessen. Von eigentlichem „Stimmrechtsraub“, wie er in Deutschland dank der „Schaffung von Überfremdungsaktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der alten Aktionäre“ gang und gäbe sei, könne jedenfalls nicht die Rede sein.

Die Einführung von Stimmrechtsaktien bei der Holding BBC unterschied sich von den Vorgängen bei AIAG. Beispielsweise wurden die alten Aktien und nicht die neu ausgegebenen zu Stimmrechtsaktien gemacht. Ein grosser Unterschied bestand darin, dass es sich gewissermassen um eine Massnahme innerhalb des BBC-Konzerns handelte – die Holding BBC war bis 1929 völlig im Besitz der Muttergesellschaft des Konzerns gewesen. Indem diese alten Aktien in Stimmrechtsaktien umgewandelt wurden, garantierten sich die Leiter von BBC Baden die Kontrolle über die Holding; diejenigen BBC-Aktionäre, welche die B-Aktien der Holding kauften, konnten sich daher von vornherein darauf einstellen, nichts zu sagen zu haben. Jedoch sollte sich bald zeigen, dass die Machtverhältnisse beim Stammhaus BBC Baden und bei weiteren dem Konzern nahestehenden Unternehmen alles andere als gesichert waren, und dass nicht nur der Konzernausbau, sondern auch drohende Übernahmegefahren nach Reaktionen und Anpassungen der Corporate-Governance-Strukturen riefen.

²⁷⁶ Vgl. hierzu Veigl 2000: 35-37. 1929 wurde die Alioth in Holding BBC AG umgewandelt.

Kurze Zeit nach der „Holding BBC“ führte eine weitere Gesellschaft des BBC-Konzerns ebenfalls Stimmrechtsaktien ein. Es handelte sich um die „Motor-Columbus“ A.-G. für elektrische Unternehmungen, die im Jahr 1923 aus der Fusion der beiden Vorgängergesellschaften Motor und Columbus entstanden war. Damals war der sanierungsbedürftige Motor mit der finanziell gesunden, aber geschäftlich zu wenig diversifizierten Gesellschaft Columbus zusammengelegt worden, was nicht ohne Opfer der Motor-Aktionäre abgelaufen war (vgl. z.B. NZZ 19.11.1923, sowie Haag 1995). Im Unterschied zur Holding BBC war MC eine börsenkotierte Gesellschaft, und anders als diese wurden bei MC die neuen und nicht die bestehenden Aktien mit Stimmrechtsvorzügen versehen: Ähnlich wie bei der AIAG vertraten nach der Operation bei MC die alten 170'000 Inhaberaktionen 85 Mio. Fr. Kapital, die neuen 170'000 Namenaktien lediglich 8.5 Mio. Fr., aber dieselbe Stimmenmacht. Die Hälfte der Stimmrechtsaktien ging an ein Konsortium („Blockierungssyndikat“). Der VR hatte dafür zu sorgen, dass maximal ein Drittel der neuen Stimmrechtsaktien in ausländische Hände geriet und konnte zu diesem Behuf die Bezugsrechte ausländischer Aktionäre einschränken (NZZ 29.3.1929). Ausserdem wurde eine neue Statutenbestimmung aufgenommen, wonach der VR zu mindestens zwei Dritteln aus Schweizern zu bestehen hatte (NZZ 30.3.1929), eine Regelung, die auch schon bei AIAG eingeführt worden war.

Die Kapitalerhöhung und die Einführung der als „C-Aktien“ bezeichneten Stimmrechtsaktien von Motor-Columbus wurden vom VR begründet als „Vorbeugungsmassnahme gegen eine Überfremdungsgefahr“, die der VR als „allerdings heute noch unwahrscheinliche Gefahr“ bezeichnete, die sich aber deutlich abzeichnete (vgl. den in NZZ 30.3.1929 abgedruckten Bericht): Nicht nur hatte der VR während der zweiten Hälfte des Jahres 1928 „nicht unbedeutende“ ausländische Kaufaufträge für MC-Aktien registriert, sondern er hatte auch „wiederholt verlockende Kaufangebote“ erhalten, es aber für gut befunden, „diese abschlägig zu beantworten“. Mit anderen Worten war ein freundliches Übernahmeangebot an den VR (aber nicht an die Aktionäre!) gerichtet worden, und es war gleichzeitig zu Aktienkäufen an der Börse gekommen. Diese Übernahmeversuche kamen von nordamerikanischen „Finanzkonzernen“ her, die Interesse am Südamerikageschäft von MC und des BBC-Konzerns hatten. Der VR berichtete auch von den Folgen der „gewaltigen Konzentration der Interessen, welche sich auf dem Gebiete der Energieversorgungs-Unternehmen im Auslande allmählich vollzieht und mit der Zeit auf unsere einheimischen Unternehmungen übergreifen könnte“. Der Verwaltungsrat war der Meinung, eine solche „Überfremdung“ der MC hätte für die Aktionäre wie für die schweizerische Volkswirtschaft negative Folgen und warnte vor den Zukunftsplänen kapitalstarker und rücksichtsloser „fremder Finanzgruppen“. Die Frankfurter Zeitung vom 2.4.1929 interpretierte die Vorgänge bei MC als „Ueberfremdungsversuche der nordamerikanischen Elektrofinanzierung“ im Rahmen des „Kampfs um das Südamerikageschäft“. Das deutsche Blatt warf die Frage auf, ob es nicht auch einen Zusammenhang mit der Rivalität der Elektrotechnik ging und nicht nur um die Elektrofinanzierung. Sie erwähnte dabei den Fall der englischen General Electric, die sich kürzlich mit einer englischen Staatsbürgern vorbehaltenen Kapitalerhöhung gegen amerikanische Einflussversuche schützen musste.²⁷⁷ Wie sich bald zeigen sollte, waren diese Vermutungen richtig.

Wie im Fall der AIAG, so kam es auch bei MC zu einiger Kritik an den Stimmrechtsaktien. Diese Kritik wurde etwa von der NZZ (4.4.1929) geäussert und ging zuerst von der geringen Wahrscheinlichkeit aus, dass ein Angreifer ein genügend grosses Paket zusammen kaufen könnte. Stimm-

²⁷⁷ Frankfurter Zeitung 2.4.1929.

rechtsaktien hielt der Verfasser des NZZ-Artikels für angebracht bei der Neugründung einer Gesellschaft oder vor der Kotierung. Denn in diesem Stadium sei niemand gezwungen, Aktien zu kaufen, der an der Existenz von Stimmrechtsaktien Anstoss nehme. Die nachträgliche Einführung von Stimmrechtsaktien bei börsenkotierten Unternehmen lehnte er aber ab. Vor allem aber sah der Autor die Gefahr, dass die Syndikatsgruppe über Gebühr von der Operation profitiere – einerseits dank der relativ grosszügigen Vorzugsdividende, andererseits dadurch, dass Personen, welche bisher nur wenige MC-Aktien hielten, auf einen Schlag ein Viertel der Stimmrechte und damit die „faktische Kontrolle“ erhielten, ohne auch das entsprechende Risiko zu übernehmen. Diese Personen vermutete er in den Kreisen der „Verwaltung“, womit die „demokratische“ Kontrolle der GV gegenüber dem Verwaltungsrat faktisch dahin fiele, da der VR sich nun dank der Stimmrechtsaktien selber wählen könne. An der GV selber (vgl. NZZ 9.4.1929) kam es zu Opposition durch einen Aktionär, Dr. Friedrich, der die Schmälerung der Stimmrechte der bisherigen Aktionäre als Verletzung wohlverworbener Rechte beklagte. Der VR signalisierte Verständnis für die Opposition, wies aber auf den wegen des Namencharakters der Aktien schmalen Markt hin, der ihren Wert vermindere. Der VR erklärte, die Publikumsaktionäre würden sich für diese Aktien interessieren, so dass für das Syndikat relativ wenige übrigblieben; dieses besässe ohnehin grössere Pakete an A- und B-Aktien. Und im Übrigen seien diese Aktien ihres Namencharakters wegen ohnehin schwerer verkäuflich und besässen keinen Markt. Jedoch zählte der VR-Präsident für den Fall einer Abwehr fremder Majoritätsbestrebungen auf die Mithilfe der treuen Schweizer Aktionäre. Schliesslich billigten die anwesenden 42 Aktionäre mit grossem Mehr die Vorschläge des VR (NZZ 9.4.1929). Die Rede Dr. Friedrichs druckte die NZZ immerhin in einem separaten Artikel ab (NZZ 10.4.1929), was sich wohl mit der in der NZZ-Handelsredaktion bestehenden Skepsis gegenüber Stimmrechtsaktien erklärte. Friedrichs Hauptargument war die Entwertung der Stimmkraft der alten Aktionäre, wobei er betonte, dass er in eigenem Namen und nicht im Namen einer Gruppe spreche. Das Syndikat werde zu mächtig, da ohnehin selten mehr als 40% der Stimmen an der GV teilnähme. Und wenn man erst einmal den Verzicht auf einen Teil seiner Stimmrechte billige, so könne grundsätzlich auch fortgefahren werden mit der Entrechtung der Aktionäre. Das OR gehe ja von einer gleichmässigen Verteilung von Rechten und Pflichten aus, das neue OR wolle die Stimmrechtsaktien abschaffen, und so seien die Stimmrechtsaktien bei MC ohnehin bald wieder abzuschaffen. Die „Erhaltung und Bewahrung der Unabhängigkeit der nationalen Unternehmungen vor Überfremdung“ anerkannte er aber als schutzwürdiges Interesse. Im Übrigen sollte der VR den Bundesrat um gesetzliche Massnahmen ersuchen, zumal der VR konkrete Anzeichen von Überfremdung nicht vorgelegt habe. Denn wenn der VR derart überängstlich sei, müsse man sich fragen, ob man ihm auf anderen Feldern das Vertrauen schenken könne. Ob es bei MC tatsächlich zu Machtverschiebungen gekommen ist, lässt sich aufgrund der vorliegenden Quellen nicht nachvollziehen. Immerhin wurden bei MC ähnlich wie bei AIAG die Stimmrechtsaktien in den 1930er Jahren wieder abgeschafft: 1938 wurde das AK der MC wieder vereinheitlicht, die Stimmrechtsprivilegien der C-Aktien wurden aufgehoben, die C-Aktien alle in A-Aktien umgetauscht (vgl. NZZ 17.1.1938).

Die Abwehr der „Überfremdungsgefahr“ bei BBC

Nachdem bereits die Holding BBC und die MC Stimmrechtsaktien eingeführt hatten, war es nur noch eine Frage der Zeit, bis auch das Stammhaus des Konzerns, BBC Baden, denselben Schritt

tat. BBC Baden führte im Oktober 1929, Stimmrechtsaktien ein, und zwar mittels einer Kapitalerhöhung von 39.2 Mio. Fr. auf 47.04 Mio. Franken durch Ausgabe von 112'000 Namenaktien B zu 70 Franken. Diese neuen Aktien hatten das gleiche Stimmengewicht wie die alten 112'000 Inhaberaktien der Serie A zu 350 Franken, die ein viel grösseres Kapital repräsentierten. Die neuen Aktien waren dem Nennwert nach dividendenberechtigt und so vinkuliert, dass der VR ihre Übertragung ohne Angabe von Gründen verweigern konnte. Die Massnahme wurde vom VR begründet mit der „Verhütung des Aufkaufes von Aktien unserer Gesellschaft und dadurch möglicher Überfremdung“. Die vom VR gegebenen Erklärungen zu den Hintergründen orientierten sich sprachlich an den früheren Verlautbarungen von Motor-Columbus. Die jüngsten Ereignisse, nämlich die überall zu beobachtende Tendenz des Zusammenschlusses von Unternehmen zu Riesenkonzernen und das Eindringen amerikanischen Kapitals, würden Gegenmassnahmen als angebracht erscheinen lassen. Die Schweiz brauche wie andere Länder eine „ökonomische Waffe“, um die nationale Kontrolle der Schweizer Unternehmen und deren ausländischer Töchter zu erhalten. Es liege im nationalen Interesse, dass die Führung der schweizerischen Industrie „auch nach innen schweizerisch bleibt“, dies im Interesse von Volkswirtschaft und Arbeitsmarkt. Obwohl der VR der Meinung war, dass der überwiegende Anteil des Aktienkapitals in schweizerischen Händen war, führte er nun „Schutzaktien“ ein. Dieses Verhältnis wolle man sichern durch ein Bezugsrecht an alle Aktionäre. Ein Konsortium für einen Teil der Stimmrechtsaktien war offenbar nicht vorgesehen. Allerdings sollte der VR das Recht erhalten, die Übertragung von mehr als 500 neuen Aktien auf dieselbe Person oder Firma abzulehnen, eine Möglichkeit, von der er nur gegenüber Ausländern Gebrauch zu machen versprach (NZZ 11.10.1929).

Die NZZ (11.10.1929) wunderte sich über die überraschende Ankündigung des VR, da an der kürzlich abgehaltenen ordentlichen GV kein Wort über Stimmrechtsaktien gefallen war. Überrascht war auch die Finanz-Revue (16.10.1929). Sie deutete die Stimmrechtsaktien als „dringende Verteidigungsmassnahmen“. Die Wirtschaftszeitung fragte sich, wieso BBC ihren Aktionären nicht vertraue, hätten diese doch der hohen Rendite wegen keinen Grund, ihre Aktien zu verkaufen. Die Zeitung war der Meinung, nur bei verfälschten, also zu hohen Kursen, sei „Überfremdung“ möglich. Daraus erging die Forderung an die Gesellschaften, die Bücher so transparent als möglich zu präsentieren, um Falschbewertungen durch den Markt zu verhindern. Immerhin stellte der Artikel gegenüber den Stimmrechtsaktien der MC Verbesserungen fest. So würden die neuen Aktien den bisherigen Aktionären offeriert, es gäbe kein Kontingent zugunsten eines Konsortiums. Nur die fehlende Kotierung der Stimmrechtsaktien wurde gerügt. Trotz diesen positiven Punkten äusserte die Finanz-Revue fundamentale Skepsis am Abgehen vom Prinzip der Übereinstimmung von Aktienbesitz und Mitspracherecht. Das Wirtschaftsblatt forderte für die Inhaber der Stimmrechtsaktien eine „Treuepflicht“ gegenüber der Gesellschaft. Denn es bestünde die Gefahr, dass die Kapitalmindertheit nun die Stimmenmehrheit erlange, und dass sich die „Leiter des Unternehmens“ von liberalen Grundsätzen verabschiedeten und sich in Richtung eines aktienrechtlichen Feudalismus bewegten, wo „nicht das Kapital, sondern die Führerqualität zu entscheiden hat und folglich das Prinzip der Aktiengesellschaft falsch ist.“ Auch wenn sich BBC auf das OR und auf eine Resolution des VSM stützten, so sei eine Methode noch lange nicht erlaubt, nur weil das Gesetz sie nicht verbiete. Somit sah also die Finanz-Revue nicht nur die Möglichkeit einer unfreundlichen Übernahme durch Ausländer als Gefahr für die Publikumsaktionäre, sondern auch mögliche Machtverschiebungen im BBC-Konzern bzw. Machtgewinne für die Insider.

Dennoch wurde in der Presse auch Verständnis geäussert für die BBC-„Schutzaktien“. Denn es gab in der Tat Anhaltspunkte dafür, dass neben anderen europäischen Elektrotechnikherstellern auch BBC ins Visier der American General Electrics gekommen war. Die NZZ (17.10.1929) verwies auf den Fall der englischen General Electric Co., wo an der GV plötzlich eine amerikanische Mehrheit aufgetaucht sei. Ausserdem kaufe die amerikanische General Electrics AEG-Aktien auf, und ähnliche Vorgänge seien bei schwedischen Elektrizitätsgesellschaften wie Asea zu beobachten gewesen. „Konkrete Überfremdungsgefahr“ bestehe bei BBC jedoch nicht, die Verwaltung gehe von einer schweizerischen Mehrheit aus. Die Tatsache, dass die Schutzaktien der BBC allen Aktionären zu sehr günstigen Konditionen offeriert würden, liess die NZZ von einem „neuen Typus von Überfremdungsschutz“ sprechen, der viele Einwände gegenüber herkömmlichen Stimmrechtsaktien ausser Kraft setze. So hätten alle bisherigen BBC-Aktionäre das Recht, Stimmrechtsaktien zu beziehen – dabei galt allerdings für Ausländer eine Obergrenze von 500 Aktien pro Aktionär. Die alten Aktionäre könnten jedenfalls ihren Einfluss auf die Unternehmung bewahren. Die NZZ zitierte in diesem Zusammenhang eine ausländische Stimme, welche die BBC-Stimmrechtsaktien wegen dieser Rücksicht auf die „Kleinaktionäre“ als „demokratisierte Stimmrechtsaktie“ bezeichnet hatte. Die Tatsache, dass ein Konsortium aus Insidern verkaufswilligen Aktionären ihre nicht gebrauchten Bezugsrechte abkaufe, führe allerdings zur Gefahr des Übergangs einer grösseren Anzahl von Stimmrechtsaktien in Verwaltungskreise, „wodurch dann der oben erwähnte Charakter der „demokratisierten“ Stimmrechtsaktie wieder etwas verwischt würde.“ Die Vorschläge des VR wurden an der GV im Herbst 1929 gutgeheissen. Präsident Fritz Funk erwähnte die Bedrohung durch General Electrics und wies darauf hin, dass eine Expatriierung der Konzernzentrale verheerend wäre (NZZ 28.10.1929). Hinter dieser Argumentation stand die Idee, die „Überfremdung“ würde zur Verlagerung der Produktion ins Ausland führen, da die Schweiz Binnenstaat ohne Rohstoffe sei (Veigl 2000: 41; vgl. zur Idee der „Expatriierung“ oder „Emigration“ von Industrieunternehmen Masnata 1924).

Es ist nicht sicher, ob der VR zum Zeitpunkt der Einführung der vinkulierten Namenaktien genaue Kenntnisse über einen Angriff der amerikanischen GE hatte. In den VR-Sitzungen, deren Protokolle Sibylle Veigl (2000) eingesehen hat, wurde offenbar nur von Aktienkäufen durch amerikanisches Kapital gesprochen, was als Gefahr von „Überfremdung“ interpretiert wurde. GE kaufte dann offenbar neben den Inhaberaktien auch Namenaktien und besass um 1930 etwa 20% der Aktien von BBC Baden. Später einigte sich BBC mit GE, dass diese ihr Stimmrecht der B-Aktien nicht ausübe, da der VR die Strohleute der GE nicht ins Aktienregister eingetragen hatte. Nach dem Juni 1930 gab es keine VR-Sitzungen zum Thema mehr. Ausserdem wurden die BBC-Namenaktien aus dem Besitz der MC an die Holding BBC übertragen. Im Jahr 1930 verkauften die Amerikaner BBC-Aktien, die Hausse der Aktien wurde zur Baisse. Als Baisse-Motiv wurde das Pluralstimmrecht gesehen, was die Wirtschaftspresse aus didaktischen Gründen mit Blick auf die OR-Revision gut fand (Finanz-Revue 17.12.1930). BBC behielt die Stimmrechtsaktien jedoch bei, da der ausländische Konkurrent einen Teil seiner Aktien behielt und 1933 auch etwa einen Sitz im VR verlangte (Catrina 1991: 54, NZZ 27.8.1938). Ein Aktionär stellte im Sommer 1934 den Antrag auf Umwandlung der Namen in Inhaber. Der VR wollte aber auf diesen Schutz nicht verzichten (Veigl 2000: 88).

In diesem Zusammenhang kam die Frage auf, was passieren würde, wenn jemand (abgesehen von GE, mit der man sich geeinigt hatte) in grossem Stil Namenaktien kaufe, aber nicht eingetragen würde. Wäre dann immer noch der frühere Besitzer stimmberechtigt, oder wären die Stimmrechte

dieser Aktien an der GV nicht vertreten (so dass die Verteilung der Inhaberaktien wesentlich würde)? Man dachte daher nachträglich gleichwohl an die Gründung eines Syndikats, das möglichst viele Namenaktien auf sich vereinigen sollte (Veigl 2000: 38-41 und 88). Die neuen B-Aktien wurden offenbar nicht nur von den Kleinaktionären gekauft, sondern auch von verschiedenen Banken, welche daraufhin ihre Vertretung im VR der BBC ausbauen konnten (Catrina 1991: 49f.).²⁷⁸ Auch Walter Boveri und seine private Holdinggesellschaft sowie Motor-Columbus erwarben grosse Pakete an Namenaktien (Veigl 2000: 23 und 39). Die sogenannte Gefahr der „Überfremdung“ bestand bei BBC auch deshalb, weil Verwaltungskreise nicht genügend Stimmrechte besaßen. Laut Catrina (1991: 49) war dieses Problem hausgemacht, denn sogar die Familie Boveri, „durch die Verluste der letzten Jahre gebeutelt“ habe Aktien an General Electrics verkauft.

Bei der Betrachtung der „Überfremdungsgefahr“ bei BBC muss man sich im Übrigen bewusst sein, dass die Gründer des Unternehmens ausländische Wurzeln hatten, und dass bereits früher Ausländer sich am Aktienkapital beteiligt waren, was in den Diskussionen um 1929 allerdings nicht stark betont wurde. So oder so scheint sich die Lage bei BBC in zweierlei Hinsicht von der Situation bei AIAG unterschieden zu haben: Erstens gab es effektiv einen Übernahmeversuch, und zweitens kam es unzweifelhaft zu Machtverschiebungen im Aktionariat. Die Einführung der Stimmrechtsaktien führte somit nicht nur zur Zurückbindung des amerikanischen Einflusses, sondern bewirkte auch eine Schwächung der schweizerischen Minderheitsaktionäre. Mit der Massnahme von 1929 sicherten sich die im BBC-VR vertretenen Kreise auf Jahrzehnte hinaus ihre Machtposition. Damit schufen sich insbesondere die Mitglieder der Gründerfamilien die Möglichkeit, ihren Einfluss über die Gesellschaft zu behalten, obwohl ihre Aktienbeteiligung in finanzieller Hinsicht nur noch klein war.

Dass die Stimmrechtsaktie ein Thema in der Aktienrechtsrevision wurde, war unter anderem auch auf eine Eingabe der Firma BBC an den Bundesrat zurückzuführen. Bekanntlich war, kurz bevor die AIAG auf Stimmrechtsaktien umgestiegen war, die bundesrätliche Botschaft zum OR erschienen, welche die Möglichkeit von Stimmrechtsaktien in Zukunft verbieten wollte. Als BBC somit im Laufe des Jahres Stimmrechtsaktien einführte, stand diese noch junge Spezies bereits auf der roten Liste. Es musste den Unternehmen nun darum gehen, den bisherigen Rechtszustand, welcher Stimmrechtsvorzüge zwischen den Zeilen des OR von 1881 erlaubte, zu erhalten. Weil nun neben der Basler Chemie nur BBC, allem Anschein nach aber weder AIAG noch GF beim Gesetzgeber interveniert haben, müssen wir davon ausgehen, dass die Angelegenheit für den Badener Elektrotechnikhersteller von besonderer Bedeutung war. Die Badener Firma richtete am 30. Juli 1930 einen Brief ans EJPD, wo zwecks Abwehr der Gefahr von Überfremdung die Beibehaltung der bisherigen Vorschriften über das Stimmrecht gefordert wurde.²⁷⁹ Das Unternehmen forderte, die bisherige Möglichkeit eines „relativen Pluralstimmrechts“ weiterhin zu erlauben. BBC argumentierte, dass die Ausgabe von Stimmrechtsaktien eine sehr praktische Möglichkeit war, die bei richtiger Anwendung auch von den Minderheitsaktionären akzeptiert wurde. Die Firma lehnte mögliche Alternativen – etwa die von Arthur Hoffmann und von der bundesrätlichen Botschaft favorisierte

²⁷⁸ Gemäss Catrina 1991: 58 verstärkten die Banken ihre durch die Stimmrechtsaktien gefestigte Position 1938 erneut, als sie zu den Hauptzeichnern des nach einem Kapitalschnitt neu ausgegebenen Kapitals gehörten.

²⁷⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Eingabe BBC an EJPD vom 30.7.1930. Diesen Brief durfte Egon Biber, der in den 1930er Jahren eine Dissertation über Stimmrechtsaktien schrieb, auf Verlangen der BBC nicht verwenden, vgl. Biber 1940: 88.

Ausgabe von teileinbezahlten Aktien – als wenig praktikabel ab. Zu ihrer Verteidigung lehnte die BBC den Grundsatz „one share – one vote“ ab; dieser sei nicht naturgegeben:

„Hiebei [mit dem Standpunkt der Botschaft, M.L.] geht der Gesetzgeber u.E. zu Unrecht von der Voraussetzung aus, dass der Grundsatz: gleiche nominelle Beteiligung, gleiches Stimmrecht im Wesen des schweizerischen Aktienrechtes liege oder liegen sollte.“ (Eingabe BBC 1930: 8).

In der Interpretation der BBC war es unbestreitbar, dass das geltende Aktienrecht in diesem oder jenem Artikel Stimmrechtsprivilegien zuliess. Die Eingabe gibt auch Hinweise darauf, wie viel die BBC-Leiter von dem unfreundlichen Übernahmeversuch wussten und geht dabei über das hinaus, was die Zeitungsleser damals erfahren konnte:

„Vertraulich können wir Ihnen mitteilen, dass bereits ein Posten von mindestens 25000 Aktien in amerikanischem Besitze ist. Diese Tatsache ist umso bedeutungsvoller als an einer Generalversammlung gewöhnlich kaum die Hälfte der Aktionäre anwesend oder vertreten ist. Da es den mächtigen amerikanischen Konzernen bei der grossen Kaufkraft des Dollars im Auslande nicht schwer fällt, ihren Besitz an Aktien unserer Gesellschaft noch bedeutend zu vermehren, so war ein Schutz notwendig, wollte man es nicht erleben, dass eine kompakte Gruppe zunächst einmal als Sperrminderheit auftritt und die mit qualifiziertem Mehr von 2/3 der vertretenen Stimmen zu fassenden Beschlüsse betreffend Abänderung oder Ergänzung der Statuten, Veränderung der Grundkapitals etc. verhindere und damit zum Hemmschuh der Entwicklung der Gesellschaft werde.“ (Eingabe BBC 1930: 3).

Seit der Ausgabe der Stimmrechtsaktien hätten nämlich die Käufe von Stammaktien noch zugenommen (gemäss Jahresbericht vom Frühjahr 1930). Bei der Einführung dieser Aktien, so zitierte die Eingabe die Anträge für die GV vom 26.10.1929, habe man bereits seit einiger Zeit an Schutzmassnahmen gedacht. Den Ausschlag hatten dann vor allem auch Aufkäufe deutscher, französischer und englischer Elektroaktien gegeben. Auch die Schweiz brauche eine „ökonomische Waffe“, um die Auslandsbeteiligungen ihrer Industrie oder gar die Stammhäuser zu schützen (Eingabe BBC 1930: 4-5). BBC betonte, damals seien die Stimmrechtsaktien „in offener Abstimmung einstimmig angenommen“ worden:

„Die alten Aktionäre (...) haben also in den Anträgen des Verwaltungsrates keinerlei Beeinträchtigung ihrer angestammten Rechte erblickt.“ (Eingabe BBC 1930: 5).

Weil die BBC-Leitung damals davon ausging, dass die überwiegende Mehrheit des Kapitals noch in Schweizerbesitz war, hatte man nämlich den alten Aktionären ein Bezugsrecht gegeben, das nur insofern eingeschränkt war, als der VR es sich vorbehielt, die Eintragung von mehr als 500 Aktien auf denselben Aktionär abzulehnen; diese Vinkulierungsbestimmung brachte der VR aber „nur gegenüber Ausländern zur Anwendung.“ (Eingabe BBC 1930: 6). Zum Schluss machte BBC auf die Gefahren der Einflussnahme der grossen ausländischen Konzerne aufmerksam, die Schweizer Unternehmen durch eine Sperrminorität blockieren oder ganz übernehmen könnten. In Bezug auf die Standortpolitik und die internationale Arbeitsteilung bekannte sich BBC zu einer patriotischen Haltung, wenn sie ausführte:

„Falls aber ausländische Konzerne, unter denen die amerikanischen am bedeutendsten sind, die Kontrolle schweizerischer Unternehmungen, wie die unsrige, erwerben und ausüben sollten, so ist damit zu rechnen, dass nicht national-schweizerische Erwägungen die Geschäftspolitik der Leitung bestimmen, sondern rein rationalistische Gründe massgebend sind.“ (Eingabe BBC 1930: 10).

Einer solchen Denkweise würden nicht nur die Arbeitsplätze in der in jeder Hinsicht für ein Produktionsunternehmen ungünstig gelegenen Schweiz, sondern auch soziale Gesichtspunkte zu kurz kommen. Die BBC-Leiter wiesen in ihrem Brief an den Bundesrat auch auf eine Resolution des VSM von 1929 zum gleichen Thema hin, „eine Resolution, über die sich die gesetzgebende Behörde nicht leicht hinwegsetzen darf“. BBC resümierte die drei Ziele dieser Resolution in ihrer Eingabe derart, dass es erstens eine ökonomische Waffe brauche, um die Übernahme schweizerischer Unternehmen und ihrer Auslandsfilialen vor Übernahmen zu schützen, dass es zweitens im nationalen Interesse liege, „dass die Führung unserer Industrie auch nach innen schweizerisch bleibt und den Notwendigkeiten der schweizerischen Volkswirtschaft und des schweizerischen Arbeitsmarktes Rechnung trägt“, und dass drittens in den meisten Ländern, die USA inbegriffen, die Möglichkeit zu Schaffung von Stimmrechtsaktien bestehe und es daher passieren könne, dass die Schweiz „in’s Hintertreffen geriete“. (Eingabe BBC 1930: 10-11). Zur Bekämpfung der Übernahmegefahr (im nationalen Interesse, notabene) griffen also der VSM bzw. BBC explizit auf ausländische Modelle zurück. Die Aussicht, dass die Stimmrechtsaktie in der Aktienrechtsrevision abgeschafft werden könnte, scheint aber der Popularität dieses Abwehrinstruments bei Schweizer Grossunternehmen vorerst keinen Abbruch getan zu haben.

Stimmrechtsaktien und Insider: Georg Fischer

Als letzte grosse Gesellschaft – was aber nicht voraussehbar war – haben die Stahlwerke Georg Fischer 1930 Stimmrechtsaktien eingeführt, und zwar wie in den Fällen AIAG und BBC als vinkulierte Namenaktien und ebenfalls zwecks Abwehr von „Überfremdung“. Im Unterschied zu den Fällen AIAG oder BBC konnte die GF-Leitung allerdings nicht plausibel erklären, aus welcher Ecke denn eine Übernahmegefahr drohen sollte. Als Gefahr registrierte man vor allem die Tatsache, dass an den Generalversammlungen regelmässig die Hälfte der Aktien fehlte, was zu Unsicherheit über den Besitz dieser Aktien führte (NZZ 7.4.1930). Somit lag die Vermutung nahe, dass die Insider im Unternehmen – allen voran Generaldirektor und Präsident Ernst Homberger, sich unter dem Vorwand der „Überfremdungsgefahr“ daran machten, ihre Machtstellung abzusichern. Abgesehen von seiner Stellung als kraftvoller Manager beruhte Hombergers Stellung darauf, dass die Firma Georg Fischer zwischen 1921 und 1930 in zwei Etappen die Maschinenfabrik Rauschenbach per Aktientausch übernommen hatte. Homberger war mit der Rauschenbach-Erbin verheiratet, so dass gemutmasst wurde, die Übernahme diene nur Hombergers persönlichem Nutzen (vgl. z.B. eine Zuschrift in Finanzzeitung 4.5.1921).

Kritik kam auch an der Einführung der Stimmrechtsaktien auf. So erschien in der NZZ (2.4.1930) eine Zusendung eines „Dr. A. Jn.“, welcher die Massnahmen der GF rügte – vermutlich handelte es sich um Arnold Janggen. „Jn.“ war gegen die Einführung der Stimmrechtsaktien und bemängelte, dass sich der VR über deren Übertragbarkeit nicht äusserte. Denn so würden die ahnungslosen Aktionäre entweder gar nicht an die GV gehen oder aber dort unvorbereitet von den Anträgen des

VR überrascht. Der Schreiber wies darauf hin, dass sich der Stimmrechtshebel dadurch erhöhte, dass die alten Aktien meistens mit Agio ausgegeben worden waren, dass also ihr Kapitaleinsatz einige Millionen höher lag. Der Autor hielt weiterhin das Bezugsrecht an alle bisherigen Aktionäre für Augenwischerei – vor allem die damit verbundene die Vorstellung, dass die alten Aktionäre neue Stimmrechte erwerben und somit proportional ihre Stimmkraft wahren könnten –, weil nicht jeder alte Aktionär die Kapitalerhöhung mitmachen wolle oder könne, und zudem könne der VR in Zukunft die Eintragung der neuen Aktien steuern. Somit würden sich sehr bald schon die Besitzverhältnisse verschieben, wobei er auch darauf hinwies, dass eine kapitalkräftige Gruppe von Aktionären damit auch mit wenig Kapital „die bleibende Herrschaft an sich ziehen“ könne. Es folgte die rhetorische Frage, ob der VR denn „Überfremdung“ fürchte. Diese Gefahr schloss Janggen mit Blick auf das allgemeine Bezugsrecht aus. Das Risiko an den Stimmrechtsaktien sah er vor allem darin, dass Stimmrechtsaktien auch kontraproduktiv wirken könnten, denn „die Menschen kommen und gehen“, die jetzige gute Leitung könnte sich durch personelle Wechsel verschlechtern, und die Mehrheit könnte sie dann nicht mehr auf den rechten Weg weisen. Er war grundsätzlich gegen jede Einführung von Stimmrechtsaktien, auch mit Blick auf die juristische Lehre und die Behörden in den Nachbarländern, welche jetzt die Stimmrechtsaktien bekämpfen würden. Als Alternativen schlug er die Ausgabe von neuen Inhaberaktien gleichen Nennwerts vor oder allenfalls gleichwertigen, aber teileinbezahlten Namenaktien.

Jedoch waren neben wenigen kritischen Stimmen auch zustimmende zu hören. Die Finanz-Revue vermeldete am 26.3.1930 die Ausgabe von „Kleinaktien“ bei GF und wies darauf hin, dass der VR wohl Vertrauen zur Zusammensetzung des bisherigen Aktionariats „in nationaler und beruflicher Hinsicht“ habe, da er diesen allen ein Bezugsrecht einräumte. Durch die neuen Pluralstimmrechte würden die bisherigen Aktionäre gegenüber zukünftigen Erwerbern von Stammaktien privilegiert. Da damit die bisherigen Aktionäre in ihren wohl erworbenen Rechten nicht beeinträchtigt würden, erklärte sich die Finanz-Revue mit dem Vorgehen des VR einverstanden. Für jene Spekulanten, welche auf ein günstiges Bezugsrecht spekuliert hatten und wegen der Einführung von Namenaktien nun enttäuscht wurden, hatte der Redaktor kein Verständnis. Die Vinkulierung der neuen Aktien wurde in dem Artikel nicht erwähnt. Interessant ist die Tatsache, dass der Wert des Bezugsrechts für die neuen Aktien deswegen tiefer war als erwartet, weil es sich um Namenaktien handelte.

Die Finanz-Revue scheint die Stimmung der GF-Aktionäre besser getroffen zu haben als Janggen. An der Generalversammlung war nämlich keine Opposition zu hören, die Stimmrechtsaktien wurden (von den anwesenden 155 Aktionären mit 26'266 Stimmen) ohne Diskussion und ohne Gegenstimmen eingeführt. Interessanterweise wurde an derselben Generalversammlung nicht nur ein neuer SKA-Vertreter in den VR gewählt, sondern auch ein Ausländer – Dr. J. Lauster von MAN, einem deutschen Unternehmen, mit dem GF neuerdings zusammenarbeitete (NZZ 7.4.1930). Die Kapitalerhöhung begründete Präsident Homberger mit den erfolgten Investitionen. In Bezug auf die Einführung von Kleinaktien scheint laut NZZ die Abwehr einer „Gefahr von Überfremdung“ das Hauptargument gewesen zu sein. Zwar könne man annehmen, dass das Aktienkapital heute vor allem in schweizerischen Händen sei, was man wegen der Absenz von meistens etwa der Hälfte der Stimmen an der GV nicht nachprüfen könne, so der Präsident. Und auch wenn die „Konzern- und Trustbildungen der letzten Zeit“ „im Prinzip“ vor allem auf Übereinkünften der beteiligten Firmen beruhten, gäbe es aber auch Beispiele wie die englische General Electrics, wo „die Anwendung von Gewaltmitteln und überraschender Aktionen“ mit eine Rolle gespielt habe. Es gäbe eine Tendenz zur Konzentration, und auch GF könnte hier ein Ziel werden. Es wurde neben der Vinkulierung

auch eine Klausel in die Statuten aufgenommen, wonach die GV das Recht hatte, je fünf Namenaktien zusammenzufassen und in eine Inhaberaktie umzuwandeln. Ausserdem hatten, falls die Stimmen- und Dividendenverhältnisse zwischen den Aktienkategorien verschoben werden sollten, Versammlungen der Inhaber beider Aktiengruppen getrennt mit Zweidrittelmehr der abgegebenen Stimmen darüber zu entscheiden (NZZ 7.4.1930).

Was die technische Seite angeht, so gab GF ähnlich wie die Vorbilder AIAG und BBC zu den bestehenden 40'000 Inhaberaktien zu 500 Franken (welche zusammen 20 Mio. Franken repräsentierten) 50'000 neue Namenaktien zu 100 Franken aus (zusammen 5 Mio. Franken). Damit verbunden war die Statutenbestimmung, dass jede Aktie unabhängig vom Nennwert eine Stimme hatte. Somit garantierte die Verfügung über die Stimmrechtsaktien bei einem Einsatz einem Fünftel des Aktienkapitals die absolute Mehrheit, wohingegen die Inhaberaktien mit einem viel höheren Kapitaleinsatz wenig mehr zu sagen hatten.²⁸⁰ Die Eintragung der Namenaktien ins Aktienbuch konnte vom VR ohne Angabe von Gründen verweigert werden, und es wurde auch festgelegt, dass die Aktionäre vom Stimmrecht erst nach der Eintragung Gebrauch machen durften.²⁸¹ Im Gegensatz zu den Fällen AIAG und BBC scheint man bei GF auf ein Konsortium verzichtet zu haben. Alle Aktionäre (sogar allfällige ausländische!) hatten das Recht, Stimmrechtsaktien zu kaufen. Vielleicht war die Situation der Insider bei Georg Fischer bereits derart komfortabel, dass sie sich diesen Liberalismus leisten konnten.

Somit waren die Operationen der drei Grossunternehmen von Ähnlichkeiten wie auch von Unterschieden geprägt, aber auch von inneren Widersprüchen. Ausgerechnet in den Fällen AIAG und BBC, deren Version der Stimmrechtsaktie als „demokratisch“ bezeichnet wurde, übernahm am Schluss ein Konsortium von Banken und Grossaktionären einen Teil der Aktien. Bei AIAG und BBC gab es glaubwürdige Anhaltspunkte für Übernahmegefahren – auch wenn die AIAG-Leiter im Gegensatz zu ihren Kollegen bei BBC mit Details zurückhaltend waren, nicht aber bei GF. So oder so fügte sich die Schaffung von Stimmrechtsunterschieden nicht in ein Bild von äusserer Gefahr und innerem Zusammenhalt ein – während die AIAG-Führung immer noch damit rang, ihre Minderheitsaktionäre zu domestizieren, war man bei BBC damit beschäftigt, die Interessen der verschiedenen Insider-Gruppen – der Mitglieder der Gründerfamilien Boveri und Brown sowie Funk einerseits, der beteiligten Banken andererseits – auszutarieren. Bei allen drei Unternehmen, auch bei GF, gab es mithin Grossaktionäre, nur war deren Stellung offenbar nicht überall besonders gefestigt, und jedenfalls ist es zumindest bei BBC und bei GF auch zu Machtverschiebungen gekommen, auch wenn im Falle BBC nicht alles genau nachvollziehbar ist – interessanterweise wurden aber gerade bei diesen beiden Unternehmen die Stimmrechtsaktien über die 1930er Jahre hinaus beibehalten. Für die Minderheitsaktionäre erwies sich die Ausgabe von Stimmrechtsaktien nicht nur als Segen – so sanken die Börsenkurse bei BBC (vgl. Finanz-Revue 17.12.1930) wie auch bei MC und GF (Finanz-Revue 6.4.1932) infolge der Ausgabe der Stimmrechtsaktien – ob die Kurse infolge der anbrechenden Wirtschaftskrise nicht ohnehin ins Rutschen gekommen wäre, steht indes auf einem anderen Blatt.

Zuletzt ist noch zu erwähnen, dass zwischen den Verwaltungsräten der drei Unternehmen personelle Verflechtungen bestanden und dass somit die Verwaltungsräte der einzelnen Gesellschaften über die Vorgehensweisen und Pläne der anderen jeweils im Bilde sein mussten. So sass im VR der im schaffhausischen Neuhausen ansässigen AIAG neben bekannten Figuren wie Max Huber oder

²⁸⁰ ZWD i-333/16, Georg Fischer, Analyse „Georg Fischer“, Bank Sarasin, April 1931.

²⁸¹ ZWD i-333/16, Georg Fischer, Statuten vom 5.4.1930.

Ernst Wetter auch der Schaffhauser Politiker und Wirtschaftsanwalt Carl Spahn. Dieser sass ebenso im VR des zweiten grossen Unternehmens aus demselben Kanton, Georg Fischer. Dort traf Spahn unter anderem die Bankiers Alfred Sarasin vom gleichnamigen Privatbankhaus sowie Rudolf Ernst von der SBG. Diese beiden sassens notabene im VR von BBC Baden, und – nebst anderen BBC-Verwaltungsräten – im Aufsichtsgremium von MC. Last, but not least sass SKA-Direktor Adolf Jöhr nicht nur im VR von BBC und MC, sondern seit 1929 auch bei GF. Diese Beispiele geben eine Vorstellung davon, was denn konkret unter dem Begriff der „Kohäsion“ der Wirtschaftseliten zu verstehen ist: Nicht nur erleichterten die dichten und wechselseitigen VR-Verflechtungen die Diffusion von aktienrechtlichen Instrumenten, sondern den verschiedenen Akteure waren auch gewisse Wahrnehmungs- und Deutungsmuster gemein. So ist es sicher kein Zufall, dass in allen drei Fällen von der Gefahr der „Überfremdung“ die Rede war – obwohl dieses Schlagwort in der Unternehmenspraxis vorher jahrelang keine Rolle gespielt hatte (vgl. das Erstaunen der Basler Nachrichten vom 11.3.1928 über das Aufleben der kapitalmässigen „Überfremdungsgefahr“). Gleich wie bei BBC, aber anders als bei AIAG, war den Stimmrechtsaktien von Georg Fischer ein langes Leben beschieden. Auch in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg verfügte GF noch über „dual-class shares“. Zwar wurde daran gelegentlich Kritik geübt, jedoch scheinen sich Aktionäre und Wirtschaftsredaktoren an die Stimmrechtsaktien gewöhnt zu haben. Eine juristische Debatte, wie sie etwa über die stillen Reserven stattfand, war in der Schweiz zum Thema der Stimmrechtsaktien nur in Ansätzen zu beobachten. Möglicherweise war es für viele Zeitgenossen logisch, dass im Zeitalter des „Effektenkapitalismus“ (Liefmann) nicht nur Holdingstrukturen, Pyramiden und Konzernverschachtelungen vorkamen, sondern auch Stimmrechtsaktien. Leicht resigniert meinte der sozialdemokratische Wirtschaftsexperte Max Weber 1931, grundsätzlich sei das Schweizer Aktienrecht demokratisch, da es jeder Aktie eine Stimme gäbe, aber:

„Notre code des actions prévoit, il est vrai, la formation d'une oligarchie, du fait qu'une catégorie spéciale d'actions peut être combinée avec vote plural en rapport avec la répartition du capital. Cette méthode des actions avec droit de vote à été instituée, paraît-il, pour parer à l'invasion étrangère, on peut en abuser également.“ (Weber 1931: 256).

Die von Weber erwähnte aktienrechtliche Oligarchie überlagerte den angeblich demokratischen Charakter des Schweizer Aktienrechts. Dies zeigte sich paradoxerweise gerade bei der Einführung von „demokratisierten“ Stimmrechtsaktien. Obwohl die Stimmrechtsaktie sich in den untersuchten Fällen grundsätzlich als Erfolgsmodell erwiesen hatte, sollte dieses Instrument in der nächsten Etappe der Aktienrechtsrevision – während der Parlamentsberatungen – unter Druck kommen.

Teil 3

Das Aktienrecht im Parlament, die Corporate Governance in der Krise?

1930-1939

10. Die parlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision im Kontext

Die Aktienrechtsrevision fand im Kontext einer wirtschaftlichen wie politischen Krise statt. Gemeinhin geht man davon aus, dass sich in Krisen herkömmliche Deutungsmuster der Realität auflösen, da sie unter veränderten Bedingungen nicht mehr funktionieren.²⁸² In Bezug auf die Corporate Governance bedeutete dies, dass das Insider-Paradigma in Frage gestellt wurde. Analog dem medizinischen Krisenbegriff, der von einer Situation des Auf-der-Kippe-Stehens ausgeht, lag somit das Überwiegen eines alternativen Paradigmas im Bereich des Möglichen, aber die Restitution des traditionellen Paradigmas ebenso. Besonders von der Krise beeinflusst waren die Regulierungen im Finanzsektor, und zwar nicht nur im Ausland, sondern auch in der Schweiz. Die Schaffung des Bankengesetzes fiel in die Zeit der parlamentarischen Beratungen zur Aktienrechtsrevision. Abgesehen davon wurden in den 1930er Jahren in anderen Ländern ebenfalls Reformen am Aktienrecht durchgeführt.

10.1. Eine Krisenzeit

Die 1930er Jahren gelten als eine Krisenzeit, wirtschaftlich wie politisch, und ein Einfluss der Krisensituation auf die Aktienrechtsrevision erscheint daher als wahrscheinlich. In der Tat war auch die Aktienrechtsrevision ein Diskussionsfeld, auf dem über Krisenreaktionsstrategien verhandelt wurde. Die weltweite Wirtschaftskrise traf die Schweiz zwar etwas später als andere Länder, dafür verharnte die Schweiz auch länger in der Depression. Der steile Niedergang in die Krise erfolgte für die meisten Branchen erfolgte 1931, der Tiefpunkt war 1932 erreicht, bis 1936 stagnierte die Wirtschaft aber noch.²⁸³ Die Krisenrezepte der etablierten Eliten – Lohnsenkungen, Budgetausgleich, Währungsstabilität – konnten sich zwar nicht ohne Abstriche (vgl. die Frankenabwertung 1936), aber doch sehr weitgehend halten. Die wirtschaftliche Krise hatte nicht nur schwere ökonomische Auswirkungen auf viele Unternehmen, Branchen und Arbeitnehmer, sie lief auch parallel zu einer politischen Krise. Zwar kam es in der Schweiz zu keinen grundlegenden Veränderungen der politischen Machtverhältnisse, jedoch gerieten die etablierten Machtträger – namentlich der Freisinn und die Katholisch-Konservativen – von neuen oder neu erstarkten Kräften von links wie von rechts unter Druck, namentlich durch die Kriseninitiative:

*„Ihren Höhepunkt hatte die wirtschaftspolit. Debatte 1934-35, als Gewerkschaften, Angestelltenorganisationen und Bauernheimatbewegung mit der Kriseninitiative eine aktive Konjunkturpolitik forderten und am 2.6.1935 auch über 40% der Stimmen erreichten.“*²⁸⁴

Der rechtliche Rahmen des Corporate-Governance-Systems war also nur eines der Felder, auf denen die Opposition – also die SP und die verschiedenen mittelständischen Gruppierungen – eine

²⁸² Siegenthaler 1993, vgl. auch Ernst und Siegenthaler 1994, Guex 1998, Dockès 1997, zum breiteren Kontext der 1930er Jahre Müller, Paccaud et al. 2003.

²⁸³ Bernard Degen, Artikel „Weltwirtschaftskrise“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D26894.php, Version 11.02.2005.

²⁸⁴ Bernard Degen, Artikel „Weltwirtschaftskrise“, in: HLS, URL: www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D26894.php, Version 11.02.2005.

Bekämpfung oder Bewältigung der Krise versuchten. Im Vergleich zu anderen Feldern der Krisenbekämpfung, etwa der Kriseninitiative der Jahre 1934-1935, muss die Aktienrechtsrevision als Nebenschauplatz gelten. Die Sozialdemokraten haben aber mit grossem Einsatz versucht darzulegen, dass das Wirtschaftssystem, darunter auch die Corporate Governance, an der Krise mitschuldig war. Im Sinne der Analyse der Wirtschaftskrise als einer Krise des Kapitalismus haben sie versucht (vgl. Hardmeier 1957), die Gewichte in den Unternehmen zu verschieben, ohne allerdings den Rahmen der privatwirtschaftlichen kapitalistischen Ordnung zu verlassen. Trotz ihrer starken Position im Parlament (ab 1935 war die SP die wichtigste Partei im Nationalrat) waren zuwenig bürgerliche Politiker bereit, soziale Postulate mitzutragen (die 1935 ins Parlament eingezogene LdU interessierte sich nicht fürs Aktienrecht).

Eine weitere Reaktion auf die Krise war die Einführung neuer Steuern. 1933 verlangte eine vom Gewerkschaftsbund lancierte Volksinitiative eine neue Steuer, eine Krisenabgabe, welche der 1932 ausgelaufenen zweiten ausserordentlichen Kriegsteuer dem Aufbau nach glich (aber höhere Belastungen für Vermögen und Kapitalertrag vorsah). Die Krisenabgabe wurde ins Finanzprogramm des Bundes übernommen und sicherte gewissermassen den Fortbestand direkter Bundessteuern. Sie wurde in wiederum drei Perioden von 1934-1939 erhoben (eigentlich bis 1940). Die Aktiengesellschaften waren für ein Drittel des Steueraufkommens der Krisenabgabe verantwortlich.²⁸⁵ Die Aktiengesellschaften wurden erstens nach der Ertragsintensität besteuert (einbezahltes Kapital und Reserven im Verhältnis zum durchschnittlichen Reingewinn der beiden Vorjahre ergab eine Steuer von 1-10%); dazu kam eine zweite Steuer, die Ergänzungsabgabe. Für Tantiemen über 2000 Fr. wurde eine Sondersteuer erhoben (Oechslin 1967: 116f.).

Unter den von rechts ausgehenden und auch von der Krise induzierten Erneuerungsversuchen ist die Totalrevision der Bundesverfassung – diskutiert in den Jahren 1933-35 und verworfen im September 1935 – die wichtigste (Stadler 1969a). Die von den Initianten der Totalrevision gestellten Forderungen zielten auf ein korporatives Wirtschaftssystem, auf die verstärkte Kooperation von Arbeitgebern und -nehmern und auf einen Ständestaat mit starker Führung. Zur Überwindung der Krise gehörte auch das Zusammenrücken von Links und Rechts im Zeichen der Geistigen Landesverteidigung (Mooser 1997) und die Anfänge der Sozialpartnerschaft, wovon das sogenannte „Friedensabkommen“ der Metall- und Uhrenindustrie von 1937 zeugt (Degen 1991b).

Die Extrempositionen der Politikgeschichte, die auf einen Umbau des Gesellschafts- und Wirtschaftssystems zielten, kamen nun bezüglich des Aktienrechts nicht zum Tragen. Im Parlament dominierte ein bürgerlicher, Staatsinterventionen abholder und wirtschaftsliberaler Block von Politikern; diesen gegenüber standen allerdings die Sozialdemokraten, die sich um eine Einbringung sozialer Postulate und ihrer Ideen zur Krisenbekämpfung bemühten, daneben Mittelstandsvertreter (Gewerbe, Bauern, Angestellte), die aus nicht ganz identischen Gedankengängen heraus ähnliche Postulate einbrachten. Die Extreme waren auch hier zu wenig stark, um bestehende Institutionen zu gefährden. Immerhin war die Sichtweise der SP kompatibel mit den Ansichten eines Teils der Bürgerlichen, namentlich der Mittelstandsvertreter. Vertreter von Gewerbe, Angestellten und Bauern sowie die aus dem Umfeld des Gewerbeverbandes hervorgegangene Erneuerungsbewegung „Neue Schweiz“ (die allerdings im Parlament nicht vertreten war), haben sich ebenfalls für Schwerpunktverlagerungen in den Unternehmen eingesetzt und gegen den Filz der etablierten Schweizer Eliten

²⁸⁵ Ertrag total 306 Mio. Fr., davon AG 101 Mio. Fr., wobei rund 70% von der Besteuerung des Reingewinns herrührten, knapp ein Drittel vom Kapital und ein Zehntelprozent von den Tantiemen, vgl. Oechslin 1967: 121f.

gekämpft. Diese rechtsbürgerlichen Veränderungswünsche entsprangen teils konservativen oder protektionistischen Einstellungen, erwiesen sich aber teilweise auch als radikal neu. So könnten etwa die Vorschläge der „Neuen Schweiz“ für die Aktienrechtsrevision geradeso gut von den Befürwortern des „Shareholder value“ in den 1990er Jahren stammen und waren somit – rein chronologisch gesprochen – ihrer Zeit voraus. Wenn man das medizinische Krisenverständnis zum Massstab nimmt, präsentierte sich die Situation der Corporate Governance als auf der Kippe stehend – als eine Krise eines „traditionellen“ Corporate-Governance-Systems, welches die Krise schliesslich doch überlebte. Gemäss dem Verständnis von Krisen als Situationen, in denen bestehende Regelsysteme in Frage gestellt werden und die erst durch neu gebildetes Regelvertrauen beendet werden (Siegenthaler 1993), hätten die geltenden Regeln der Corporate Governance ihre Bedeutung verloren haben, und ein alternatives Verständnis hätte aufkommen sollen. Ob in diesem Sinne wirklich von einer Krise der Corporate Governance gesprochen werden kann, muss gefragt werden. Denn das „traditionelle“ Corporate-Governance-System wurde in Frage gestellt, bestand aber in modifizierter Weise weiter, geprägt etwa durch die vermehrte Berücksichtigung von Stakeholderinteressen.

Im Folgenden gehe ich davon aus, dass in der Krise zwei Corporate-Governance-Paradigmen schärfer als zuvor aufeinander trafen. Das Insider-Paradigma der Corporate Governance wurde dadurch herausgefordert, dass das schon in den 1910er Jahren von verschiedenen Akteuren vertretene Transparenz-Paradigma durch die Krise verstärkt wurde. Dass die Wirtschaftskrise auch zu einer Krise der Corporate Governance wurde, war vor allem den Problemen der Grossbanken anzulasten. Die Bankenkrise wurde als Krise der Corporate Governance der Grossbanken wahrgenommen.

10.2. Bankenkrise und Bankengesetz

Neben der politischen und der wirtschaftlichen Krise wurde somit auch eine Krise der Corporate Governance konstatiert. Zur schwierigen Lage verschiedener Unternehmen, namentlich einiger Grossbanken, hatte nicht nur die schlechtere Wirtschaftslage beigetragen, sondern auch eine zu risikoreiche, zu wenig kontrollierte Expansionsstrategie. Ähnlich wie weltweit viele Banken in den Jahren vor 2007 sich stark in gewissen Segmenten des amerikanischen Immobilienmarkts engagiert hatten und dies nach dem Platzen der Blase mit milliardenschweren Abschreibungen auf entwerteten Anlagen büssen mussten, hatten die Schweizer Grossbanken in den Jahren vor der Weltwirtschaftskrise viel Kapital im Ausland, vor allem in Deutschland investiert. Als diese Kredite und die Zinsen daraus infolge von Transferrestriktionen blockiert wurden, mangelte es an Liquidität, und es erwies sich, dass viele Geschäfte bei Anwendung einer soliden Risikopolitik gar nicht hätten eingegangen werden dürfen. Dasselbe galt in einzelnen Fällen auch für Kredite an Schweizer Grossunternehmen, vor allem das Exposure der Basler Handelsbank und der Eidgenössischen Bank bei Escher-Wyss. Offenbar hatten die nötigen „checks and balances“ gefehlt, um die risikofreudigen Bankdirektoren zu bremsen. Die Folge war eine Bankenkrise (Halbeisen 1998, Ehram 1985). Nur zwei der acht Grossbanken – SBV und SKA – überstanden diese Krise unversehrt, die anderen mussten saniert werden. Insgesamt mussten die Anteilseigner der Grossbanken 521 Mio. Fr. opfern, nämlich bei der Schweizerischen Diskontbank 165 Mio., bei der Bank Leu 33 Mio., bei der Volksbank 195 Mio., bei der BHB 55 Mio., bei der Eidg. Bank 33 Mio. und bei der SBG 40 Mio. Die Gläubiger bei Diskontbank und Leu mussten sich 116 Mio. Fr. ans Bein streichen (Ehram

1985: 90, Halbeisen 1998: 68). Die Ausnahmen waren die beiden grössten Institute, die SKA (die sich möglicherweise wegen der Erfahrungen bei den Sanierungen der Elektrobank 1920 und 1923 eine zurückhaltendere Auslandspolitik auferlegt hatte, Halbeisen 1998: 65) und der SBV.

Die ersten Banken, welche an ihren Problemen zusammenbrachen, waren in Genf domiziliert. 1931 krachte die Banque de Genève zusammen, wobei zu ihren Problemen neben wirtschaftlichen auch politische Gründe beigetragen hatten (Ehram 1985: 93f., Heiniger und Deshusses 2007). Das nächste Krisenopfer war das Comptoir d'Escompte. Die Bank wurde saniert und auf Druck und unter Beteiligung von SKA und SBV mit der Union Financière zur Schweizerischen Diskontbank (Banque d'Escompte Suisse) fusioniert. Die Probleme waren damit aber nicht gelöst, so dass schliesslich auch die Diskontbank ihre Schalter schliessen musste (Ehram 1985: 94f.). In diesem Fall hatte neben den Transferproblemen auf Erträgen aus Auslandengagements auch das starke Engagement bei der Gesellschaft OFA Industrie des Bois sowie bei einem italienischen Industriekonglomerat beigetragen (Halbeisen 1998: 72f.). Nicht nur das Transfermoratorium, sondern auch unsorgfältige und risikoreiche Geschäftsführung hatte also wenigstens in einem Fall zu den Problemen beigetragen. Die dritte Bank, welche in den Strudel der Krise geriet, war die Schweizerische Volksbank, die die nur durch eine politische Intervention 1933 gerettet werden konnte. Die Bewältigung der Bankenkrise erfolgte zwar vor allem auf dem Weg der Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure. Dies galt für die Sanierung der Schweizerischen Diskontbank ebenso wie für die Deckung der Verluste bei weiteren Grossbanken – Leu, BHB, Eidg. Bank, SBG. Bei einzelnen Instituten kam es trotzdem zu staatlichen Interventionen. Die Fälle der beiden Genfer Banken und der Volksbank führten zu Debatten im Parlament und zu Interventionen des Bundes (Baumann 2007). Zum ersten Mal führte der Fall der Banque de Genève einer Bankendebatte im Nationalrat im September 1931 (SB NR 1931: 639ff.). Wegen der Krise der Diskontbank richtete der Bund 1932 die Eidgenössische Darlehenskasse ein, um in Not geratenen Banken zu helfen (vgl. die Debatten der Sondersession im Parlament im Juli 1932, SB NR 387ff., SB SR 1932: 422ff.). Eine spezielle Bundesintervention machte dann der Zusammenbruch der Schweizerischen Volksbank nötig (vgl. die Debatten im Dezember 1933, SB NR 1933: 743ff., SB SR 1933: 401ff.). Noch ein viertes Mal beschäftigte sich das Parlament in den 1930er Jahren mit der Bankenkrise, nämlich als im Jahr 1934 das Bankengesetz ausgearbeitet wurde (SB SR 1934: 189ff., SB NR 1934: 442ff.; Bänziger 1986, Halbeisen 1998). Als wichtigster Punkt des Bankengesetzes wird heute oft die Kodifizierung des Bankgeheimnisses im Kontext von Kapitalflucht hervorgehoben (Perrenoud 2003, Vogler 2005). Eine Rolle spielten auch der Wunsch nach der Kontrolle des Kapitalexports sowie die Frage des Gläubigerschutzes: „Beim Schweizerischen Bankengesetz von 1934 standen der Gläubigerschutz und die Kontrolle des Kapitalexports im Zentrum.“ (Halbeisen 1998: 61, vgl. zum Kapitalexport auch die Botschaft zum Bankengesetz, Bundesrat 1934: 181ff.). Der Schutz von Stakeholderinteressen, vor allem der Schutz der Spareinlagen wie auch der Schutz der Inhaber von Kassenobligationen, war in der Tat ein wesentlicher Punkt. Daneben bildete aber die Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen der Banken einen nicht zu unterschätzenden Diskussionspunkt, der vor allem in der Einführung einer externen Kontrolle, der sogenannten Treuhandrevision resultierte und der auch die Führungsstrukturen der Banken veränderte. Die Botschaft zum Bankengesetz begann mit einigen Überlegungen, die nicht nur die Macht der Banken,²⁸⁶ sondern auch das Thema der Corporate Governance ansprachen:

²⁸⁶ Dieser Topos durfte in den Debatten nicht fehlen, vgl. etwa SP-Nationalrat Grimm in der Bankendebatte: „Ich sagte, die Banken sind nicht die Diener der Wirtschaft, sie sind die Beherrscher.“ (SB NR 1934: 468).

„Das hervorstechende Merkmal der modernen Wirtschaft liegt vielleicht weniger in der Konzentration des Reichtums als in der Häufung einer grossen wirtschaftlichen Macht in den Händen einer kleinen Zahl von Personen, die nicht Eigentümer, sondern lediglich Verwahrer der Kapitalien sind, die sie anzulegen und zu verwalten haben. Der unbeschränkte Einfluss derer, die den Geldmarkt beherrschen und den Kredit verteilen, ist unbestreitbar einer der grossen Machtfaktoren der Gegenwart. Bei diesen Verhältnissen ist die Banktätigkeit eine Art öffentlicher Dienst geworden.“ (Bundesrat 1934: 171).

Die Corporate Governance der Banken war in dieser Sichtweise Stakeholder-orientiert, sprich auf die Bedürfnisse der Sparer und Anleger einerseits, der Volkswirtschaft andererseits ausgerichtet. Dementsprechend bildeten der Schutz der Spareinlagen vor risikoreichem Verhalten der Bankleiter („Erhöhung der Sicherheit für die Gläubiger“) und die Sicherung einer ausreichenden Kreditversorgung der heimischen Wirtschaft (dieses Ziel ist im Zusammenhang mit der Problematik des Kapitalexports zusehen) zentrale Ziele des Gesetzes (Bundesrat 1934: 175); eine Rolle spielte aber auch das „Gedeihen der Banken“ sowie der Schutz der Aktionäre der Banken gegen „Verlustrisiken“ (ebd.: 176). Der Referent zum Bankengesetz im Ständerat, der Basler Freisinnige Ernst Thalmann, der auch in der Aktienrechtsrevision als Referent fungierte, wies auf die Corporate-Governance-Probleme der Banken hin:

„Das Gesetz bezweckt den Schutz der Bankengläubiger und Bankengesellschafter. Es geht dabei von der Erfahrungstatsache aus, dass die bei einzelnen Banken eingetretenen Verluste wohl zum grossen Teil sozusagen auf unabwendbare Naturereignisse, immerhin aber auch in gewissen Fällen auf mangelnde Organisation, mangelnde Kontrolle und Fehlleitungen zurückzuführen sind. Insbesondere haben sich als Fehlerquelle erwiesen die mangelnde Ausscheidung der Kompetenzen der einzelnen Bankorgane, bei einzelnen Banken das zu wenig kontrollierte Schalten und Walten einzelner Direktoren oder Kassenverwalter, die ihren Verwaltungsrat zu wenig unterrichtet hatten und unumschränkte Herrscher geworden waren. Dazu kam in einzelnen Fällen ein irrationaler Expansionsdrang (...).“ (SB SR 1934: 190).

Als problematisch hatten sich also gewisse Eigenschaften der Corporate Governance der Banken – namentlich die starke Stellung der Geschäftsleiter in Verbindung mit einer schwach ausgebauten Kontrollstelle und einem indifferentsen Verwaltungsrat – erwiesen. So befasste sich das Bankengesetz also schwergewichtig mit den Governance-Strukturen der Banken. Beispielsweise forderte das Bankengesetz eine klare Gewaltentrennung in der Bank, vor allem durch das Erfordernis einer eigenständigen Direktion (Einführung des Two-tier-boards) und die Verbesserung der Kontrollstrukturen. Auch bei den Banken war es bis anhin vorgekommen, dass die Geschäftsführung von einem VR-Delegierten ausgeübt wurde. Eingeführt wurde auch die sogenannte bankengesetzliche Revision durch Treuhand- oder Revisionsfirmen; dieses Kontrollorgan sollte die Rechnungslegung und die Organisation der Bank zuhanden ihrer Leitungsorgane prüfen:

„In Zukunft wird es den Verwaltungsräten nicht mehr, wie gelegentlich früher, möglich sein, sich damit zu entschuldigen, dass ihnen diese oder jene Tatsache oder irgendeine wichtige Verpflichtung der Bank unbekannt geblieben sei.“ (Bundesrat 1934: 180).

Zur Idee einer Kontrolle der Banken durch vom Bundesrat anerkannte unabhängige Treuhandgesellschaften oder Revisionsfirmen – anstelle einer staatlichen Kontrolle – meinte der Zürcher Sozialdemokrat Emil Klöti im Ständerat:

„In erster Linie weiss ich nicht, ob damit [mit dem Erfordernis der Unabhängigkeit der Treuhandgesellschaften] auch gesagt ist, dass kein Mitglied der Direktion und kein Verwaltungsrat einer Bank in dem Verwaltungsrat der Treuhandgesellschaft sein darf, die diese Bank kontrolliert.“ (SB SR 1934: 200).

Dass diese Vermutung nicht aus der Luft gegriffen war, musste sogar der zuständige Bundesrat Meyer zugeben, der immerhin auf die Aufsicht durch die neu zu schaffende Eidgenössische Bankenkommission als Korrektur für die Verbindungen zwischen Banken und Revisionsgesellschaften hinwies (SB SR 1934: 259). Trotz dieser Kritik bildete die Einführung der Treuhandrevision einen Eckstein des Bankengesetzes. Dazu kamen noch umfassende Publizitätspflichten (Veröffentlichung der Jahresabschlüsse, Berichte an die SNB).

Übrigens enthielt auch das Bankengesetz Elemente der Selbstregulierung bzw. der Selbstkontrolle, indem nämlich das gesetzliche Aufsichtsorgan, die Eidgenössische Bankenkommission, teilweise mit Bankenvertretern besetzt wurde. Diese Tradition der Selbstregulierung war Teil und Voraussetzung des Insider-orientierten Corporate-Governance-Systems. Der ständerätliche Berichterstatter zum Bankengesetz im Ständerat, Ernst Thalmann berief sich explizit auf die Selbstregulierung als treibende Kraft hinter dem Entwurf zum Bankengesetz, als er erklärte, das Entwurf zu diesem Gesetz „will die Banken zur Selbstkontrolle erziehen“. (SB SR 1934: 191). Roman Abt meinte als Berichterstatter der NR-Kommission im Herbst 1934: „Wir wollen und dürfen kein Bankenpolizeigesetz schaffen, sondern ein Gesetz, das den Interessen der Allgemeinheit wie der Banken gleichermassen dient.“ (SB NR 1934: 443). Trotz dieser Abwehrhaltung der Bürgerlichen wurde aber das seit langem diskutierte Bankengesetz endlich umgesetzt.

Die Einführung des Bankgesetzes hatte Folgen für die Aktienrechtsrevision. Vor 1934 war nämlich noch keineswegs klar, dass wirklich ein Bankengesetz entstehen würde. Daher erschien das Aktienrecht als vorläufiger Ersatzstandort für neue Vorschriften für den Finanzsektor, die eigentlich in ein Bankengesetz gehörten. Diese Idee, gewisse Elemente des nicht realisierten Bankengesetzes ins Aktienrecht einzuschleusen und so zumindest für eine gewisse Bankenregulierung zu sorgen, hatte in den 1920er Jahren bereits das EFD gewälzt, und auch die Bankiervereinigung bemühte sich zeitweise um die Verankerung gewisser besonders umstrittener Punkte im Aktienrecht, um ein Spezialgesetz für die Banken zu verhindern. Dabei ging es insbesondere um eine Publikationspflicht für die Jahresabschlüsse. Während vor 1934 verschiedentlich argumentiert wurde, eine solche Publikationspflicht sei mit Blick auf die Banken nötig, wurde die Argumentation ab 1934 umgekehrt. So wehrte sich ein bürgerlicher Ständerat gegen die von einem sozialdemokratischen Kollegen verteidigte Publikationspflicht mit dem Argument, diese betreffe nur Banken und gehöre somit nicht ins Aktienrecht. Mit anderen Worten fiel mit der Verabschiedung des Bankengesetzes einiger Reformdruck vom Aktienrecht ab. Dass das Bankengesetz 1934 schliesslich angenommen wurde, dürfte einige bürgerliche Parlamentarier dazu bewogen haben, Forderungen nach Transparenz und Publizität fallen zu lassen. Zudem ist einleuchtend, dass die Kodifizierung des Bankgeheimnisses ebenfalls eine Bevorzugung Insider-orientierter Praktiken bedeutete und jeglichen Be-

mühungen um mehr Offenlegung diametral entgegenstand. Dass mit der Annahme des Bankengesetzes eine Publikationspflicht für Nichtbanken als sekundär erschien, hatte vor allem für die ausstehenden Aktionäre Folgen: Die Offenlegung der Banken hatte nämlich vor allem den Zweck, die Inhaber von Kassenobligationen zu schützen, oder im juristischen Jargon die Inhaber von ungesicherten Inhaberoobligationen. Somit entpuppen sich, wie sich weiter unten noch genauer zeigen wird, ein Teil der Bemühungen um Offenlegungspflichten für Grossunternehmen als Gläubigerschutz für Bankkunden und nicht – wie man das aus der heutigen Perspektive erwarten könnte – als Aktionärsschutz.

Die Corporate-Governance-Probleme der Banken waren indes nicht spezifische Probleme von Aktiengesellschaften; schliesslich war ja mit der SVB eine Genossenschaftsbank zusammengebrochen (das Genossenschaftsrecht ging ebenfalls auf 1881 zurück und wurde zugleich mit dem Aktienrecht revidiert, Forstmoser 1982). Andererseits blieben krasse Corporate-Governance-Probleme doch auf den Bankensektor beschränkt. Während im Ausland verschiedene grosse Industrieunternehmen zusammenbrachen (die Konzerne Favag, Nordwolle oder Schultheiss-Patzenhofer in Deutschland, der Kreugersche Zündholz-Konzern in Schweden) war in der Schweiz eigentlich nur der Zürcher Maschinenbau-firma Escher-Wyss zu nennen. Somit kann man sagen, dass die in der Bankenkrise zu Tage getretenen Corporate-Governance-Probleme zwar die aktienrechtlichen Debatten belebt und die Chancen auf wirkliche Reformen im Aktienrecht erhöht hatten, dass dann aber das Bankengesetz den Kritikern der bisherigen Corporate Governance wieder den Wind aus den Segeln nahm.

10.3. Börsengesetz, Genossenschaftsrecht, Strafrecht, Ausländerrecht

Ähnliche Querverbindungen wie zum Bankengesetz bestanden für das Aktienrecht auch zu einem in den 1930er Jahren erwogenen Eidgenössischen Börsengesetz (vgl. David, Mach et al. 2011). Noch um 1929 waren die kantonalen Börsenregulationen (Börsengesetze in Zürich, Basel und Genf sowie die Usanzen und Reglemente der einzelnen Börsen) derart heterogen und lückenhaft, dass selbst Unternehmen mit börsenkotierten Obligationen oder gar Aktien es sich leisten konnten, auf eine Publikation ihrer Jahresabschlüsse zu verzichten. Das Börsengesetz auf Bundesebene, für das SKA-Generaldirektor Hermann Kurz ein Entwurf ausgearbeitet wurde, befasste sich denn auch (neben den Fragen der Zulassung von Börsenhändlern, der Börsenorganisation und vor allem der Vereinheitlichung der unterschiedlichen Praktiken in Genf, Basel und Zürich) mit den Offenlegungspflichten der kotierten Unternehmen. Neben der Pflicht zur Publikation der Jahresabschlüsse wurde vor allem bei Neuemissionen von Wertpapieren (Kapitalerhöhungen, Emissionen von Obligationen oder Börsengänge) eine Prospektpflicht gefordert. Eine solche war in allen Aktienrechtsentwürfen seit Eugen Huber enthalten und relativ unbestritten. Dass das Projekt für ein Börsengesetz ein Papiertiger blieb – erst 1996 wurde unter völlig anderen Umständen ein eidgenössisches Börsengesetz eingeführt – hatte dann vor allem damit zu tun, dass sich die Börsen- und Bankenkreise zusammenraufen konnten und in der besonders umstrittenen Frage der Zulassung ausländischer Wertpapiere (ein Aspekt des „Kapitalexports“) eine Einigung auf Verbandsebene, d.h. auf dem Weg der Selbstregulierung, finden konnten. Die Schweizer Banken und Börsen waren immer sehr interessiert, eine grosse Zahl von interessanten ausländischen Wertpapieren in der Schweiz kotiert zu haben, um ihren Kunden gute Anlagemöglichkeiten zu bieten. Jedoch galt der Erwerb ausländischer Wertpapiere als Kapitalexpert und wurde von den Kritikern dieser Praxis – vor allem

von den Bauern, die wegen des Kapitalexports höhere Zinsen befürchteten und auch von der Nationalbank, die in dieser Frage die Geschäftsbanken stärker kontrollieren wollte – abgelehnt. Dazu kam, dass Anfang der 1930er Jahre eine Reihe von ausländischen Wertpapieren sich als wenig solide erwies. Durch den Zusammenbruch grosser deutscher Unternehmen oder etwa des schwedischen Kreuger-Konzerns erlitten auch Schweizer Anleger Verluste. Gerade der Fall Kreuger wurde von den Sozialdemokraten – teilweise in Ermangelung passender Schweizer Beispiele – in den Aktienrechtsdebatten ausführlich als negatives Beispiel der traditionellen Corporate Governance zitiert. Der Sozialdemokrat Arthur Schmid verwies mehrmals darauf, dass auch Schweizer Unternehmen Geld in Kreuger-Papiere investiert und verloren hätten, was er als Kapitalfehlleitung aufgrund fehlender Kontrollen betrachtete. Der freisinnige Nationalrat und Von-Roll-Direktor Walter Stampfli kommentierte dies in bissigem Ton:

„Ich habe, nachdem Herr Dr. Schmid schon zwei- bis dreimal darauf hingewiesen hatte, eine Statistik darüber aufgenommen und festgestellt, dass er seither nur etwa 13mal darauf zurückgekommen ist. Wir wissen also, Herr Dr. Schmid, dass in der Schweiz viel Geld in Kreugeraktien verloren gegangen ist. Allein das haben wir nicht gewusst, dass es ausgerechnet die Industrie war, die an diesen Verlusten beteiligt war.“ (SB NR 1934: 851).

Nicht die Industriefirmen, sondern die Banken – so tönte Stampfli an – hätten Geld in unsicheren Auslandsanlagen verloren. Auch hier wieder zeigt sich, wie sehr die Kritik an der Corporate Governance mit den Problemen der Banken und des Kapitalexports zusammenhing.

Dementsprechend stand beim Börsengesetz vor allem die Regelung des Kapitalexports (durch die restriktive Zulassung ausländischer Wertpapiere an Schweizer Börsen) im Zentrum und nicht die Corporate Governance der kotierten, in- wie ausländischen Unternehmen. Durch die Gründung einer Zulassungsstelle für ausländische Wertpapiere 1938 verhinderten die Finanzkreise schliesslich eine vom Bund vorgegebene einheitliche Börsenregulierung. Damit entfiel ein gleichzeitig die Möglichkeit, verschärfte börsenrechtliche Offenlegungspflichten einzuführen oder zumindest oder zu diskutieren.

Ausserdem ist noch zu erwähnen, dass neben dem Aktienrecht auch andere handelsrechtliche Teile des Obligationenrecht revidiert wurden, namentlich das Genossenschaftsrecht, das für die Linke wie auch die Bauernvertreter von besonderem Interesse war (Forstmoser 1982). Konsumgenossenschaften oder landwirtschaftliche Genossenschaften waren hiervon betroffen. Beim Genossenschaftsrecht ging es teilweise um dieselben Fragen wie im Aktienrecht, etwa um das Verhältnis von Leitungsgremien und Generalversammlung. Dass die Gewichte in dieser Beziehung zugunsten der Leitung verschoben wurden, betraf gerade auch die wenigen Grossunternehmen, die als Genossenschaften ausgebildet waren – also einerseits die Schweizerische Volksbank (die aber wegen ihrer Sanierung in den 1930er Jahren einen Spezialfall darstellte) und die Rentenanstalt. In Bezug auf die Grossunternehmen hatte die Revision des Genossenschaftsrechts die Folge, dass die Unternehmensleitung gestärkt und die Genossenschafter geschwächt wurden. An die Stelle der Genossenschafterversammlung trat nämlich eine Delegiertenversammlung, und dem einzelnen Genossenschafter war somit die direkte Teilnahme an den Unternehmensgeschäften fortan verwehrt. Diese auf eine Initiative der Rentenanstalt zurückgehende Änderung stand etwas im Gegensatz zur allgemeinen Stossrichtung des revidierten Genossenschaftsrechts, das vor allem darauf abzielte, den Genossenschaftsgedanken zu stärken und somit gewisse kapitalistische Züge (Erwerbsstreben),

welche manche Genossenschaften in der Praxis angenommen hatten, wieder abzuschwächen. Auch bei der Rentenanstalt, einer grössten Genossenschaften der Schweiz hatten bis 1939 alle Mitglieder Zutritt zur GV, auch wenn die meisten von diesem Recht nicht Gebrauch machten. An der GV im Juni 1939 wurde, auf der Basis des auf Betreiben der Rentenanstalt abgeänderten Art. 893 OR die Generalversammlung abgeschafft und durch eine Delegiertenversammlung ersetzt, womit sich der Aufsichtsrat „auf ewige Zeiten diktatorische Vollmachten“ verschaffte. Während die Opponenten an der GV von „Diktatur des Aufsichtsrates“ oder von „antidemokratischen“ Massnahmen sprachen, verteidigten zwei Aufsichtsratsmitglieder, Pierre Aeby und Walter Stampfli, die Gesellschaft (Pollux 1945a: 8 und 30). Neben diesen ebenfalls für die Corporate Governance relevanten Gesetzen beschäftigten sich das Parlament und der Bundesrat in jenen Jahren mit dem Strafgesetzbuch, der Frage einer AHV sowie mit dem Ausländergesetz (ANAG). Auch hier gab es Querverbindungen zum Aktienrecht, etwa indem im Ausländergesetz versucht wurde, mit der bevölkerungsmässigen „Überfremdung“ umzugehen.²⁸⁷

10.4. Aktienrechtsreformen im Ausland

Die vorparlamentarische Phase der Aktienrechtsrevision (bis 1928) war geprägt gewesen vom Wunsch, das aus dem 19. Jh. stammende Aktienrecht an die aktuellen Verhältnisse anzupassen, ohne von dessen Grundzügen abzurücken. Das Resultat der vorparlamentarischen Phase – der bundesrätliche Entwurf von 1928 – zeugte davon, dass eine fundamentale Revision weder als erwünscht noch als nötig erachtet wurde. Vieles ist in der vorparlamentarischen Phase bereits vorge-spurt worden, was auch vom Parlament nicht mehr verändert wurde. Jedoch darf die parlamentarische Phase nicht unterschätzt werden – nicht nur fand sie in einem ganz anderen Kontext statt, vielmehr beteiligten sich auch neue Akteure, die bisher wenig diskutierte Fragen auf die Traktandenliste setzten. Die Bedeutung der parlamentarischen Phase zeigt sich vor allem im Vergleich mit anderen Ländern, die in derselben Zeit den rechtlichen Rahmen der Corporate Governance anpassten, vor allem Deutschland und die USA. In Deutschland, wo Mitte der 1920er Jahre ebenfalls umfangreiche Arbeiten und Debatten über eine Aktienrechtsreform liefen, dominierten zuerst Verhandlungen in unzähligen Komitees und Ausschüssen, etwa im Schosse des Juristenverbands, wobei die Verbesserung des Aktionärsschutzes durch Einschränkung etwa der Stimmrechtsaktien ein wichtiges Thema bildete. Umgekehrt wurden in Deutschland – parallel zur Schweizer Idee vom Unternehmensinteresse – auch Wege entwickelt, um die schwache Position von Minderheitsaktionären festzuschreiben, etwa die Idee der Treupflicht der Aktionäre oder um 1930 die Theorie vom „Unternehmen an sich“, die davon ausging, dass die Aktionärsinteressen den Unternehmensinteressen untergeordnet seien. Anfang der 1930er Jahre arbeiteten die Juristen des Justizministeriums zwei Entwürfe aus – bevor diese aber von den interessierten Gruppen richtig zur Kenntnis genommen werden konnten, wurden einige der Vorschriften im Jahr 1931 von der Regierung Brüning durch eine Notverordnung in Kraft gesetzt. Diese sogenannte Aktiennovelle von 1931 war eine Reaktion auf verschiedene Unternehmenszusammenbrüche, welche den Beginn der Wirtschaftskrise einläuteten. Die Novelle brachte verschärfte Vorschriften über Publizität und Kontrolle. Nach der Machtübernahme durch die Nazis wurden die aktienrechtlichen Reformarbeiten in Deutschland

²⁸⁷ Dieses Gesetz über Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer von 1931 band Niederlassung und Aufenthalt der Ausländer an gewisse Kriterien, u.a. an den „Grad der Überfremdung“ des Landes (ANAG, Art. 16, Abs.1).

weitergeführt, vor allem durch Experten des Justizministeriums und durch die Akademie für Deutsches Recht. Schliesslich setzten Hitler bzw. seine Regierung das reformierte und aus dem Handelsgesetzbuch heraus gelöste Aktienrecht als „Aktiengesetz“ 1937 in Kraft. Während der grösste Teil des neuen Gesetzes auf die Entwürfe und Vorarbeiten der Weimarer Republik zurückging, hatten die Nationalsozialisten freilich einige Neuerungen eingeführt: So war der Vorstand verpflichtet, das Unternehmen, quasi als Unternehmens-Führer, im Interesse von Volk und Reich zu leiten.²⁸⁸

Eine ähnliche Situation bestand übrigens in Italien,²⁸⁹ wo bereits seit der Jahrhundertwende immer wieder am Aktienrecht gearbeitet wurden; diese Arbeiten wurden auch in der faschistischen Periode weitergeführt. Etwas anders war die Lage in den USA. Hier kam es zwar zu keinen grösseren Änderungen am von den Gliedstaaten verantworteten Aktienrecht. Dagegen führte die Weltwirtschaftskrise dazu, dass die Roosevelt-Administration durch die Gesetzgebung des New Deal die Finanzmarktregulierung auf eine neue Basis stellte. Treibende Kraft war dabei die Regierung und ihre Expertengruppen, zu denen unter anderem auch Adolf A. Berle gehörte. Demgegenüber war die Aufgabe der Regierung in der Schweiz eine andere – die für das Geschäft zuständigen Vorsteher des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartements – die Bundesräte Heinrich Häberlin und später Johannes Baumann – spielten eher die Rolle von Moderatoren als von Sponsoren. Vielmehr musste in der Schweiz zuerst in jeder der beiden Parlamentskammern, dem Ständerat und dem Nationalrat, ein gangbarer Kompromiss gefunden werden, anschliessend wurde die definitive Lösung unter den beiden Räten ausgehandelt. Somit waren die schweizerischen Verhältnisse eher vergleichbar mit den aktienrechtlichen Reformarbeiten, die in den 1920er Jahren in England und Holland liefen und mit jenen, die in Schweden im Gefolge der Wirtschaftskrise und wegen des Zusammenbruchs des Streichholzkonzerns Kreuger begonnen wurden und in den 1940er Jahren abgeschlossen wurden. Von den Abläufen her basierten auch die französischen Arbeiten am Aktienrecht auf umfangreichen parlamentarischen Aushandlungsprozessen, inhaltlich beschränkten sie sich jedoch auf einen Teilbereich des Aktienrechts, nämlich auf die Stimmrechtsaktien.

So oder so haben sich die Aktienrechte in den verschiedenen Staaten in ganz unterschiedliche Richtungen entwickelt. Diese Entwicklungen haben sicher die Unterschiede zwischen verschiedenen Corporate-Governance-Systemen verstärkt. Auch wenn das Resultat des Schweizer Reformprozesses, das revidierte Aktienrecht von 1936, in den Augen späterer Kritiker einen sehr autoritären Zeitgeist atmete (Gautschi 1966), wurde die Abgrenzung gegenüber der deutschen Gesetzgebung, die von der Schweizer Juristenwelt schon seit Jahrzehnten postuliert wurde, auch von vielen Politikern geteilt. Im folgenden Kapitel möchte ich zuerst die Akteure und Mechanismen der parlamentarischen Phase vorstellen, um dann auf die wichtigsten Einzelthemen eingehen. Neben altbekannten Gegenständen wie der Transparenz der Rechnungslegung oder der Publizität wurden auch jüngere Themen wie die Stimmrechtsaktien behandelt. Ausserdem kamen neue Themen auf – so wurde erstmals das Depotstimmrecht behandelt. Im Krisenkontext war es aber vor allem die Stellung der Arbeitnehmer, welche für lange Debatten sorgte.

²⁸⁸ Vgl. zur deutschen Aktienrechtsrevision einführend: Laux 1998, List 1998, Bähr 2003; kommentierte Quellensammlungen: Hommelhoff 1987, Schubert 1987, Schubert und Hommelhoff 1987.

²⁸⁹ Vgl. zum Stand des Aktienrechts in diversen Ländern: Hallstein 1931.

11. Das Aktienrecht im Parlament: Phasen und Akteure

Die letzte Phase der Aktienrechtsrevision, die der parlamentarischen Beratungen, war zugleich die kürzeste und die intensivste. Die Debatten und Beratungen im Parlament unterschieden sich stark von den Diskussionen und Vernehmlassungen der vorparlamentarischen Phase, denn jetzt trat erstmals eine nennenswerte Opposition auf den Plan. Während bisher die Wirtschaftskreise die Diskurse dominiert hatten und ihre Vorstellungen weitgehend durchsetzen konnten, geriet nun die bisherige, beinahe schon „traditionelle“ Sicht von guter Corporate Governance unter Beschuss. Im Parlament trat die oppositionelle Vision vom Unternehmen klarer denn je hervor, und die Debatten fanden in aller Öffentlichkeit statt. Es traten nun neue politische Akteure auf. Neben die Interessenvertretung unmittelbar Beteiligter trat eine allgemeiner ausgerichtete und um ideologische Prämissen angereicherte Politik. Auf diese Spielregeln mussten sich auch die Befürworter des traditionellen Corporate-Governance-Modells einlassen, die öffentlich ihre Sichtweise verteidigen mussten. Damit verbunden ist eine veränderte Quellenlage: Während sich die vorparlamentarische Phase quellenmässig als Abfolge unterschiedlicher Entwürfe, Berichte und Vernehmlassungen darstellte und personell als Experten- und Verbandsdiskussion, so liegen den folgenden Ausführungen die Protokolle der parlamentarischen Beratungen, die sogenannten Stenographischen Bulletins zugrunde. Diese Protokolle (im Folgenden SB abgekürzt) und ergänzend dazu die Unterlagen der vorbereitenden Kommissionen – Protokolle der Sessionen, Eingaben von Interessengruppen, Berichte der Bundesverwaltung bilden die Hauptquellen. Das Protokoll als Textsorte ist mit Vorsicht zu geniessen. Zwar vermittelt es Lebensnähe, manchmal scheinen Emotionen durch. Manchmal schweifen die Redner in umliegende Gefilde ab, und nur zu oft wiederholen sich dieselben Sätze und Argumente fast endlos. Der Versuchung, die Debatten nachzuzeichnen, sollte nur da erlegen werden, wo eine solche Analyse einen Erkenntnisgewinn verspricht. Das Feilschen um scheinbar nebensächliche Formulierungen, manchmal um einzelne Wörter (sollten Personen mit „berechtigtem Interesse“ oder nur solche mit „berechtigtem persönlichem Interesse“ Einblick in die Jahresabschlüsse der Unternehmen erhalten?) und die taktischen Winkelzüge (der Nationalrat gibt in einer Angelegenheit dem Ständerat nach, um sich in einer anderen, als wichtiger eingeschätzten eine Konzession zu erkaufen) dürfen aber deswegen nicht vernachlässigt werden. Denn solche scheinbar nebensächlichen Angelegenheiten erklären, wieso sich die Insider-Orientierung der Corporate Governance durchsetzen konnte, während Neuerungen im Aktienrecht nicht mehrheitsfähig waren. Das Aktienrecht von 1936 kann nicht nur vom Resultat her beurteilt werden. In Anbetracht der heftigen Opposition ist es unmöglich, das Resultat des Gesetzgebungsprozesses pauschal mit der bürgerlichen Dominanz im Parlament, dem Lobbying und Einfluss der Wirtschaft oder gar mit dem totalitären Zeitgeist zu erklären. Im Sinne einer kontrafaktischen Sichtweise müssen die 1930er Jahre vielmehr als Gelegenheit für Wandel („window of opportunity“) gesehen werden. Dass die Wirtschaftskrise zur Stärkung des Insider-Systems führte, war keineswegs von Anfang an vorgegeben. Denn Reformideen waren in verschiedenen Bereichen des politischen Spektrums populär, und die Verteidigung ihres Corporate-Governance-Weltbildes verlangte von den Wirtschaftsvertretern beträchtliche Energie.

Die Behandlung des Aktienrechts im Parlament spielte sich in drei Etappen ab. Auf die Beratung der Revision durch den Ständerat folgte die Behandlung durch den Zweitrat, den Nationalrat. Nachdem beide Kammern derart Position bezogen hatten, wurde das Aktienrecht in die Differenz-

bereinigung gegeben, und während mehrerer Durchgänge wurden die divergierenden Vorschläge und Positionen der beiden Räte einander angenähert. Nach der Vorbereitung durch die ständerätliche Kommission (ab 1928) kam das Aktienrecht zusammen mit dem Rest der OR-Vorlage in den Jahren 1931-32 im Ständerat als Erstrat zur Sprache. Diese erste Phase der parlamentarischen Beratungen folgte noch ganz dem bürgerlichen Drehbuch. Der bürgerlich dominierte Ständerat akzeptierte praktisch ohne grössere Diskussionen die wirtschaftsfreundlichen Vorschläge seiner vorbereitenden Kommission, die sich wiederum stark an die bundesrätliche Vorlage und damit an das Resultat der vorparlamentarischen Phase anlehnten. Nur in der Frage der Stimmrechtsaktien wich der Ständerat vom bundesrätlichen Entwurf ab und restaurierte das alte Recht, das die Stimmrechtsaktie zugelassen hatte. Somit vertrat der Ständerat eine Sichtweise, die das „Gesellschaftsinteresse“ ins Zentrum rückte, welches vom Verwaltungsrat und von den Grossaktionären definiert wurde. Diese liberale Sicht vertraute stark auf die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure. Opposition kam in erster Linie vom einzigen Sozialdemokraten in der kleinen Kammer. Das Jahr 1934 sah den Beginn der Beratungen im Nationalrat, dessen Kommission die Vorlage 1932-1933 vorbereitet hatte. Während im Ständerat die traditionelle Sicht dominiert hatte, trat im Zweitrat eine neue Opposition auf. Sozialdemokraten und Vertreter gewisser bürgerlicher Milieus – Politiker des Freisinns und der BGB, welche Angestellte, Gewerbe, Mittelstand und Bauern vertraten und welche ausserhalb des Parlaments unterstützt wurden von einigen Erneuerungsbewegungen – schlugen in zentralen Fragen andere Lösungen vor als der Ständerat. Beiden Gruppen von Opponenten gemeinsam war ein Einsatz für mehr Publizität und Transparenz und für eine bessere Absicherung Stellung der Arbeitnehmer in der AG. Weil der Widerstand gegen das herrschende Modell der Corporate Governance nicht nur von einer Seite kam, sondern von mehreren Richtungen, konnten sich die Anhänger der Transparenz im Nationalrat verschiedentlich durchsetzen. Ein grosser Teil der Nationalräte traten somit für eine Stakeholder-Sicht ein, die vor allem den Arbeitnehmern und dem Staat, aber auch den aussenstehenden Aktionären mehr Rechte gegenüber den Insidern geben wollten. Somit standen der Ständerat und eine wirtschafts-bürgerliche Minderheit im Nationalrat einem in Einzelfragen unterschiedlich grossen, heterogenen Oppositionslager gegenüber, also einer Anzahl von Akteuren, die sich gleichermassen für Transparenz, Offenlegung und die Rechte der Aussenseiter einsetzten und welche man (anschliessend an das früher vorgeschlagene Konzept des „Publizitäts-Paradigmas“) als Koalition der Publizität oder Transparenz bezeichnen könnte. Ob allerdings die heterogene Gruppe von Akteuren, die sich für veränderte Gewichte im Corporate-Governance-System einsetzten, als Koalition zu bezeichnen ist, und ob „Transparenz“ ihre Zielsetzungen adäquat und umfassend wiedergibt, wird im Laufe der Analyse zu fragen sein. Vielmehr steht zu vermuten, dass neben der Bekämpfung der stillen Reserven auch die Position der Arbeitnehmer ein wichtiges Anliegen dieser Koalition darstellte.

Anschliessend an die Detailberatungen in den beiden Räten erfolgte 1935-1936 die Differenzbereinigung mit insgesamt acht Durchgängen. Die Differenzen zwischen den beiden Räten waren auf die unterschiedlichen Kräfteverhältnisse zurückzuführen: Der Ständerat war grossmehrheitlich beherrscht von Bürgerlichen, welche die wirtschaftsfreundliche Sicht der 1920er Jahre vertraten, während im Nationalrat nur ein Teil der Bürgerlichen die Forderungen der Wirtschaft unterstützte. In diesem Prozess der Suche nach mehrheitsfähigen Kompromissen konnte sich das traditionelle Paradigma der Corporate Governance durchsetzen, da dessen Vertreter die Eigenheiten des politischen Systems besser ausnutzen konnten. Der gesplante Nationalrat ging mehr Kompromisse ein als der klar bürgerlich beherrschte Ständerat. Einige Vorschläge der Opposition überstanden aller-

dings die Differenzbereinigung, wenn auch in der Regel in abgeschwächter Form – so der Krisenfonds oder die Regelung des Depotstimmrechts. Neben inhaltlichen Positionierungen war die Phase der Differenzbereinigung stark von taktischen Erwägungen geprägt. Das Zweikammersystem und die notwendige Suche nach mehrheitsfähigen Kompromissen wirkten sich unter den gegebenen Umständen – bürgerliche Mehrheit im Ständerat – negativ auf die Durchsetzungsfähigkeit von neuen Ideen aus. Nicht immer führte ein Nachgeben des einen Rats in einer bestimmten Angelegenheit zu einer Konzession des anderen Rats anderswo. Nach dem Ping-Pong zwischen den beiden Räten ging die Vorlage an die Redaktionskommission des Parlaments, das letzte Änderungen vornahm, bis der ganze Entwurf dann im Dezember 1936 angenommen wurde und auf Juni 1937 in Kraft gesetzt wurde.

11.1. Die Beratungen im Ständerat: Grundzüge und Akteure

Während der Beratungen im Erstrat, dem bürgerlich geprägten Ständerat, dominierte die traditionelle Sicht der Unternehmen. Der Ständerat schloss sich ganz den Wünschen der Wirtschaft (konkret: den Vernehmlassungen und Eingaben von Vorort und einzelnen Grossunternehmen) an, die schon die vorparlamentarische Phase geprägt haben. Diese Tendenz war vor allem auf drei Faktoren zurückzuführen: Auf die Machtverteilung im Rat, auf den Einfluss der Wirtschaftskreise und auf das noch fehlende Krisenbewusstsein. In der Tat war der Ständerat bürgerlich dominiert. Einige Ständeräte waren selber mehrfache Verwaltungsräte in Unternehmen der Privatwirtschaft und müssen daher als Wirtschaftsvertreter gelten, denen die Anliegen aus den eigenen Reihen natürlich sympathischer waren als diejenigen aus der Ecke der Sozialdemokraten oder der Angestelltenverbände. Viele Ständeräte waren übrigens ausgebildete Juristen. Dass während der Beratungen in den Jahren 1931 und 1932 die Hochkonjunktur in eine Wirtschaftskrise umkippte, machte sich im „Stöckli“ erst nach und nach (im Gefolge der Zusammenbrüche einiger Banken) bemerkbar. Die bürgerliche Mehrheit im Ständerat stand für liberale Gesetzgebungs-Prinzipien. In seiner Berichterstattung zur Eintretensfrage über die handelsrechtlichen Teile des OR am 25. März 1931 kontrastierten der Berichterstatter und Kommissionssprecher Ernst Thalmann (ein Basler Freisinniger) den bundesrätlichen Entwurf mit dem alten Recht von 1881. Obwohl der Entwurf viel umfangreicher war, sah Thalmann darin doch immer noch die traditionelle schlanke Gesetzgebung am Werk:

„Die Kommission glaubt, Ihnen mit dem Entwurf ein Gesetz vorzulegen, das trotz der eingetretenen Artikelvermehrung ein einfaches und klares ist und entsprechend dem schweizerischen Charakter sich von zuvieler Reglementiererei frei hält. Nicht ohne ein gewisses Bedauern nimmt der Berichterstatter Abschied vom alten Recht, das in seiner Einfachheit und Schlichtheit ihm immer als Muster guter Gesetzgebungsarbeit erschien.“ (SB SR 1931: 146).

Eine wesentliche Reduktion des Gesetzes wäre aber gemäss Thalmann nicht leicht gewesen. Denn in den fünfzig Jahren seit Inkrafttreten des alten OR habe sich die Zahl der Aktiengesellschaften und ihre Bedeutung (auch für die „Investierung des Volksvermögens“) stark entwickelt. Auch die unruhige Kriegs- und Nachkriegszeit mit ihren Problemen hätten die Bedeutung aktienrechtlicher Fragen gezeigt. Thalmann war sich der Bedeutung des Aktienrechts bewusst, das nicht nur für die Machtverhältnisse in den Unternehmen wichtig war, sondern auch die Öffentlichkeit, den Staat und die Bankkunden bzw. Sparer betraf:

„An all den Fragen wie Herrschaft in der Aktiengesellschaft, Schutz der Minoritäten, Verantwortlichkeit der Leitung, Bilanzerfordernisse, Rechnungsprüfung, Nationalitätsfrage, Schutz des Sparers, Finanzierungsformen etc. kann der schweizerische Gesetzgeber so wenig vorbeigehen wie der ausländische.“ (SB SR 1931: 145-146).

Ernst Thalmann gehörte zu jenen Bürgerlichen im Ständerat, die als wirtschaftsnah bezeichnet werden können, weil sie ins Netzwerk der Unternehmensverflechtungen eingebunden waren. Er hielt 1934 20 VR-Sitze vorwiegend bei kleineren Basler Firmen (Elma 1935: 430); 1937 war er als VR von Ciba und Suchard in die oberen Ränge der Wirtschaftselite vorgedrungen. Es scheint, dass er mit seiner Basler Herkunft den dortigen Grossbanken und den mit ihnen verbundenen Treuhandgesellschaften nahe stand (in der Debatte zur Kontrollstelle nahm er einen Vorschlag von SBV-Chef Max Staehelin auf). Zu den Wirtschaftsvertretern im Ständerat gehörten weitere Herren wie Robert Schöpfer²⁹⁰, Gustav Keller²⁹¹, Gottfried Keller²⁹², Johannes Baumann²⁹³, Arnaldo Bolla²⁹⁴, P. Emil Isler²⁹⁵. Zu erwähnen sind auch einzelne Westschweizer Unternehmensvertreter wie der Liberale Marcel de Coulon²⁹⁶. Katholische Wirtschaftsvertreter waren weniger prominent.²⁹⁷ Diese bürgerliche Dominanz im Rat – Freisinn und Katholisch-Konservative besetzten zusammen rund 80% der Sitze – beeinflusste auch die Zusammensetzung der vorberatenden Kommission, die seit 1928 den bundesrätlichen Entwurf durcharbeitete und durch und durch bürgerlich dominiert war.²⁹⁸ Das grösste Interesse am Aktienrecht legten – wenig überraschend – die FDP-Ständeräte an den Tag, während die Frage für die Katholisch-Konservativen und die wenigen BGB-Vertreter weniger zentral war.

²⁹⁰ SO R; 1929 VR bei Von Roll, Bally, SIG; 1937 auch bei der Eidgenössischen Bank und bei Scintilla; 1910 und 1937 auch bei den Vereinigten Kammgarnspinnereien Schaffhausen und Derendingen; gemäss Elma 1935: 391f. VR bei zwei kleineren Spinnereien (Emmenhof AG in Derendingen und Glarus), bei der Neuen Versicherungs- und Rückversicherungs-AG, bei SIG und einer Berner Bahngesellschaft (die Verwaltungsräte der Von Roll sind in dieser Quelle nur vereinzelt aufgeführt).

²⁹¹ ZH R, Kommissionspräsident Ende der 1920er Jahre, 1910 bei der Bank in Winterthur, bei der Winterthur-Versicherung sowie bei SLM, 1929 neben der Winterthur auch bei den Staatsbetrieben NOK und SBB, Austritt aus dem Ständerat 1930, er starb 1932.

²⁹² AG R, Präsident der Ständeratskommission zum Aktienrecht Mitte der 1930er Jahre, VR bei AIAG, SKA sowie Schweiz. Wagonsfabrik Schlieren (1929 und 1937) und bei der der Schw. Bindfadenfabrik Flurlingen (1937); gemäss Elma 1935: 233 VR der Bündner Kraftwerke sowie von SKA, SWA, SDA, SA C. Zschokke, Schweiz. Hotel-Treuhandgesellschaft.

²⁹³ AR, R; später Bundesrat. VR-Sitze: 1929 bei den Staatsunternehmen NOK und Kraftwerk Wäggital (letzteres auch 1937) sowie im Bankrat der Nationalbank und im Aufsichtsgremium der Rentenanstalt.

²⁹⁴ TI R, 1929 bei Linoleum Giubiasco; laut Elma 1935: 50 VR bei Linoleum Giubiasco und bei der Continentalen Linoleum-Union, sowie bei den Officine Elettriche Ticinesi, beim Banco dello Stato del Cantone Ticino sowie bei der Gazzetta Ticinese.

²⁹⁵ AG R, VR beim Bankverein und bei Bally 1910 und 1929, sowie beim Kraftwerk Laufenburg 1929; ausserdem Mandate bei der AKB und in der Freiämter Strohindustrie; er starb 1936 (bei Elma 1935: 217 nicht erwähnt).

²⁹⁶ NE L, 1929 und 1937 VR bei Cossonay, 1929 auch bei Cortaillod; laut Elma 1935: 94 bei Cossonay, Fonderie Boillat, Appareillage Gardy, Metallwerke Dornach und acht weiteren Gesellschaften. Er beteiligte sich aber nicht aktiv an der Aktienrechtsrevision.

²⁹⁷ So war der Walliser Raymond Évéquoz VR bei verschiedenen Bahnen und Hotels, vgl. Elma 1935: 127.

²⁹⁸ Bestand 1928: Vorsitz: Keller-Zürich ZH R; Mitglieder: Amstalden OW C; Barman VS C; Béguin NE R; Böhi TG R; Dietschi SO R; Isler AG R; Messmer SG C; Moriaud GE R; Moser BE V; Weck FR C; Wullschleger BS S (bis Ende 1928); Ammann SH R, Andermatt ZG C; Riva TI C.

Nach dem Ausscheiden von Wullschleger war die SP nicht mehr vertreten; Wullschlegers Nachfolger im Rat und in der Kommission war Thalmann, der nach Kellers Ausscheiden auch Präsident wurde.

Tabelle 52: Zusammensetzung Ständerat 1931 und 1935

Quelle: Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle X.6.

	FDP	K-K	SP	BGB	LP	LdU	Übrige	Total
1931	19	18	2	3	1	–	1	44
1935	15	19	3	3	2	0	2	44

Unter den bürgerlichen Ständeräten gab es namentlich zwei Herren, welche einen weniger wirtschaftsnahen Kurs verfolgten. So machte der Neuenburger Ständerat Ernest Béguin²⁹⁹ auf eine weitere Stakeholdergruppe aufmerksam: Er schlug vor, die schon von Eugen Huber angesprochene Frage der Arbeitsaktien nochmals zu diskutieren. Für Béguin war das Aktienrecht – ein für das Funktionieren des Kapitalismus zentraler Text – ein geeigneter Ort, um das konfliktreiche Verhältnis zwischen Kapital und Arbeit zu entschärfen. Durch den Erwerb von vergünstigten Arbeitsaktien sollten die Arbeiter den Kapitalismus akzeptieren lernen:

„Et le jour où l’ouvrier sera devenu quelque peu capitaliste – au lieu de rêver la destruction de ce capital dont il vit sans vouloir le reconnaître – la même volonté produira le même résultat en sens opposé. (...) Et la répartition de la propriété d’affaires importantes entre un nombre croissant d’individus constitue le contre-poids du phénomène d’accumulation des capitaux. Au lieu d’une oligarchie, on voit croître une véritable démocratie financière qui maintient une heureuse harmonie entre des mouvements d’apparence contradictoire.“ (SB SR 1931: 148).

Neben dem Neuenburger Béguin sei der Zürcher Freisinnige Oskar Wettstein³⁰⁰ erwähnt, der vor allem in der Frage der stillen Reserven und der Wohlfahrtsfonds vom wirtschaftsbürgerlichen Konsens abwich. So wollte er die stillen Reserven nicht unbeschränkt zulassen (obwohl er sie grundsätzlich befürwortete, SB SR 1931: 395), und auch bezüglich der besseren Sicherung von Wohlfahrtsfonds stellte er einen Antrag (SB SR 1931: 401-402). Wettstein unterstützte auch Béguins Postulat für Arbeitsaktien (vgl. SB SR 1932: 291).

Der schärfste Kritiker des geltenden Corporate-Governance-Systems im Ständerat war der sozialdemokratische Zürcher Emil Klöti³⁰¹, in den Aktienrechtsdebatten der einzige sich zu Wort meldende Sozialdemokrat in der kleinen Kammer und der einzige SP-Ständerat, der über die ganze Periode der Parlamentsdebatten zum Aktienrecht im Amt war (von der Zeit der Kommissionsberatungen einmal abgesehen; er sass von 1930 bis 1955 im Rat). Klötis Anträge stiessen allerdings in der kleinen Kammer auf bedeutend weniger Gegenliebe als in der grossen, wo die Zahl seiner Parteikollegen grösser war. Klöti beschäftigte sich interessanterweise ebenso mit den Anliegen der Kleinaktionäre und der Gläubiger bzw. Obligationäre wie der Arbeiter. So stellte er einmal die Frage nach den Rechten jener Kleinaktionäre, die vielleicht nur eine einzige Aktie besaßen und daher nicht an der GV teilnehmen wollten (SB SR 1931: 365-366). Viel weiter reichend war sein Antrag, die stillen Reserven zu verbieten (SB SR 1931: 395-396). Ausserdem wollte Klöti, aus Anlass der Bankzusammenbrüche, eine Pflicht zur Bilanzpublikation durchsetzen. Klötis Anträge

²⁹⁹ NE R, 1937 im Aufsichtsgremium der SBB; laut Elma 1935: 31f. keine Mandate.

³⁰⁰ ZH R, 1929 und 1937: VR Rhätische Bahn und NOK; laut Elma 1935: 462 VR bei der RHB.

³⁰¹ ZH S, Stadtpräsident von Zürich und 1929 und 1937 VR bei SBB und beim Staatsbetrieb Kraftwerk Wäggital; laut Elma 1935: 239 VR bei der Sihltalbahn.

hatten zwar den Effekt, dass einige Gegenstände im ersten Durchgang nochmals an die Kommission zurückgewiesen wurden und dann 1932 nochmals im Ratsplenum zur Sprache kamen. Obwohl er selber auch einen Kommissions-Sitz erhielt, konnte er sich im kleinen Rahmen sowenig durchsetzen als im grossen. Zu den Stimmrechtsaktien und zu den Wohlfahrtsfonds äusserte sich Klöti nicht. Klötis Präferenz für Transparenz und Publizität hing mit seinem Verständnis von Corporate Governance zusammen, für welches die Interessen der Öffentlichkeit zentral waren, d.h. der Sparer und Kleinanleger, welche Aktien, Obligationen oder Kassenobligationen hielten.

„Die gewaltige Entwicklung des Aktienrechts hat vielmehr ganz allgemein dazu geführt, dass ein grosser Teil des Nationalvermögens in Aktien und Obligationen angelegt ist und die Verwalter der AG immer mehr zu Verwaltern fremder Gelder geworden sind. Die Aktionäre, namentlich die Kleinaktionäre, sind mit dem Unternehmen immer weniger verbunden; die Aktie ist für sie vielfach nur ein Anlagepapier.“ (SB SR 1932: 329-330).

Dass grössere Diskussionen im Ständeratsplenum ausblieben und grundsätzliche Positionsbezüge wie die zitierten von Klöti und Béguin eher die Ausnahme waren, lag neben der besonderen Verhandlungskultur des Ständerats auch damit zusammen, dass die vorbereitende Kommission die Vorlage so solide durchberaten hatte, dass das Plenum selten etwas an den Kommissionsanträgen änderte. Die Bedeutung der Kommissionsarbeit zeigte sich auch darin, dass Kommissionssprecher Thalman im Plenum die Redezeit und die Protokollseiten weitgehend für sich allein einnahm.

Die Protokolle der zahlreichen und föderalistisch über das ganze Land verteilten Sitzungen der Ständeratskommission sind allerdings unterschiedlich ausführlich (das Aktienrecht stand vor allem an drei Sessionen in Locarno, Bern und Vevey im Februar, April und September 1929 auf dem Programm). Im Grossen und Ganzen befasste sich die Kommission, die grossteils aus Juristen bestand, vor allem mit den Eingaben der Wirtschaftsverbände. Die einzige wesentliche Änderung, die von der Ständeratskommission kam, war somit die Wiedenzulassung der vom Bundesrat verbotenen Stimmrechtsaktien. Damit reagierte die Kommission auf die Bemühungen der Wirtschaftsverbände, die sich Ende der 1920er Jahre auf zwei Themen konzentrierten: Auf die Stimmrechtsaktie und auf die Wohlfahrtsfonds.

Von den Eingaben an die Ständeratskommission – nach der Veröffentlichung der bundesrätlichen Botschaft hatte nochmals eine Art inoffizieller Vernehmlassung stattgefunden – wurden diejenigen der Wirtschaftskreise³⁰² wohlwollender behandelt als diejenigen etwa der Arbeitnehmer. Die Hauptanliegen der Wirtschaftsvertreter und der bürgerlichen Mehrheit lagen auf derselben Linie, die die Debatten in den 1920er Jahren bestimmt hatten. Generell waren die Vertreter des traditionellen Bilds der AG in wesentlichen Fragen für eine Beibehaltung des Status quo, also der Grundzüge des Aktienrechts von 1881 und der seither praeter legem entwickelten und nun zu Vorschlägen de lege ferenda mutierten Unternehmenspraktiken. Diese Linie gab der Referent Thalman auch dem Ratsplenum weiter. Er war stolz darauf, in sehr vielen Belangen die Beibehaltung des bestehenden Rechtszustands vorschlagen zu können. Die wenigen Neuerungen betrafen laut Thalman interessanterweise den Aktionärs- und Gläubigerschutz:

³⁰² Besonders bedeutsam war BAR, E4110(A) 1000/800, Band 21, Dossier 19, Positionspapier des Vororts vom 28.12.1928 (S. 1-33) bzw. 10.1.1929 8 (S. 34-38 über Verantwortlichkeit, Übergangsbestimmungen, Zusatzanträge).

„Von den wenigen Neuerungen (...) haben nur wenige den Charakter einer grundsätzlichen Veränderung des bestehenden Rechts. Es handelt sich dabei in erster Linie um die Frage des Schutzes des Aktionärs und des Gesellschaftsgläubigers.“ (SB SR 1931: 352).

Die Neuerungen betrafen namentlich eine bessere Transparenz bezüglich Unternehmensgründungen und eine verstärkte Haftung von Unternehmensgründern und -leitern. Es handelte sich hier um Aktionärsschutz im Stil des späten 19. Jahrhunderts. Daneben kodifizierte der Entwurf Instrumente, welche die Gerichtspraxis und die Theorie schon lange anerkannten, die aber im bisherigen Gesetz nicht erwähnt waren. Dies betraf einerseits Finanzierungsinstrumente wie die Prioritätsaktien, die Genussscheine sowie die Anfechtungsklage, „eines der wichtigsten Grundrechte des Aktionärs“ (SB SR 1931: 352, Thalmann). Der Ständerat bzw. seine Kommission bekannten sich durchaus zum Schutz der Aktionäre. Dieser basierte auf elementaren Rechten wie dem Anfechtungsrecht. In der paradigmatischen Sichtweise Thalmanns waren Aktionärsschutz und ein schlankes Gesetz keine Widersprüche. Es ging dem Ständerat genauso wenig wie der Mehrheit der Akteure der vorparlamentarischen Phase um einen Schutz der Investoren gegen allfällig auftretende Missbräuche. Eine Änderung des Corporate-Governance-Systems war nicht vorgesehen, die Macht der Unternehmensleiter wurde als unproblematisch gesehen. Dies galt umso mehr, als zu Beginn der Verhandlungen im Ständerat im ersten Halbjahr 1931 die Wirtschaftskrise und die in ihrem Gefolge auftretenden Unternehmensskandale und -zusammenbrüche in der Schweiz noch nicht spürbar waren. So erläuterte Ernst Thalmann Mitte Juni 1931:

„Wohl haben wir auch in der Schweiz verschiedene Zusammenbrüche und Aktienaffären gehabt. Sie bilden aber doch eher die Ausnahme und so befinden wir uns in der angenehmen Situation, bei der Revision nicht unter dem Eindruck besonderer Ausnahmeverhältnisse legislieren zu müssen. Beim Erlass von Gesetzen zeigt sich immer und immer wieder, dass der Versuch, Übelständen sofort durch gesetzliche Bestimmungen abhelfen zu wollen, sehr oft auf die Länge nicht besteht.“ (SB SR 1931: 351-352).

Diese Feststellung belegte der Referent mit der Notverordnung von 1919, deren Hauptpunkte – Bilanzpublikation, Namenaktien-Obligatorium, Unterscheidung zwischen grossen und kleinen AG – in der Zwischenzeit wieder fallen gelassen worden seien. Die schweizerischen Verhältnisse kontrastierte er mit der Situation in Deutschland, wo die Folgen der 1920er Jahre – vor allem der Inflationszeit – die aktuelle Aktienrechtsreform beeinflussten.

„In bezug auf den deutschen Revisionsentwurf von 1930 sagt denn z.B. eine deutsche Stimme was folgt: ‚Es ist nicht ohne Reiz, sich die Frage vorzulegen: Wie würde der Gesetzesentwurf zur Aktienreform aussehen, wenn wir keine Kapitalnot und Kapitalflucht, keine Aktienmüdigkeit und keine verödeten Börsen hätten, kurz, wenn wir uns in gesünder wirtschaftlichen Verhältnissen befänden?‘“ (SB SR 1931: 351).

Aus der Sicht von den Wirtschaftskreisen freundlich gegenüberstehenden Beobachtern war die ruhige wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz positiv zu bewerten. Ein nahezu zeitgenössischer Beobachter (Biber 1940: 90) beschrieb die Ausgangslage des Ständerats mit poetischen Worten: „Im Jahre 1931, als sich die Vorboten der kommenden Krise noch kaum merklich am Horizont

abhoben, gelangte (...) [der Entwurf des Bundesrats, M.L.] vor dem ständerätlichen Forum zur Beratung. Die Entwicklung der Wirtschaft erlaubte es der Kammer, sich unbefangen und vor allem fern jedes Misstrauens gegen die Selbstgestaltung des korporativen Lebens, ans Werk zu setzen.“ Für Biber war also die Arbeit des Ständerats – mit der Bejahung der Stimmrechtsaktie – Ausdruck des Selbstregulierungswillens der privaten Wirtschaft. Wegen des erfolgreichen Lobbyings der Wirtschaft bei der bürgerlichen Mehrheit im Ständerat, der schwachen Opposition (nur Klöti forderte fundamentale Änderungen, selbst Béguin oder Wettstein blieben letztlich im Rahmen des existierenden Systems) und mangelnder Dringlichkeit liefen die Arbeiten des Ständerats auf eine Fortschreibung der bisherigen Linie hinaus und damit auf eine Kodifizierung und Stärkung des Insider-orientierten Corporate-Governance-Systems. Was die Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer und einer breiteren Öffentlichkeit betrifft, so lehnte der Ständerat eine Reihe von wichtigen Elementen ab, etwa die Möglichkeit, auf freiwilliger Basis Arbeitsaktien an die Arbeitnehmer abzugeben, eine bessere Absicherung der Wohlfahrtsfonds oder die Pflicht für Grossunternehmen, ihre Jahresabschlüsse zu veröffentlichen. Die Einstellung des Rats zu den Minderheitsaktionären war vor allem dadurch getrübt, dass Anliegen wie eine Bilanzpublikation oder das Verbot der stillen Reserven als „Polizeivorschriften“ gebrandmarkt wurden, die zudem auch von der ungeliebten deutschen Aktienrechtsreform her kämen. So erklärte etwa Kommissionssprecher Thalmann im Jahr 1932, wieso die Kommissionsmitglieder die Pflicht zur Bilanzpublikation ablehnten:

„Sie [die Mitglieder der Ständeratskommission] glauben, dass mit derartigen Polizeivorschriften wenig oder nichts erreicht werde und dass sie eine Bürokratisierung des Aktienrechts zur Folge hätten. Richtig ist, dass ähnliche Vorschläge, wie sie Herr Klöti vorschlägt, sich im deutschen Entwurf vorfinden. Der schweizerische Entwurf steht aber grundsätzlich auf einem anderen Boden: Er glaubt nicht an die Wirksamkeit einer eingehenden Reglementierung und Polizeigesetzgebung und verspricht sich mehr von der Entwicklung des Aktienrechts unter der freien Kritik der öffentlichen Meinung. Von der Publikation der Bilanzen versprechen wir uns wenig, da auch bei einer eingehenden Gliederung derselben der Gang und Stand des Geschäftes für das Publikum doch nicht erkennbar zu werden braucht. Bei den grossen Bank- und Versicherungszusammenbrüchen hat es nicht an der Publizität der Bilanzen, sondern an der Richtigkeit der Bilanzen gefehlt. Gegen Betrug ist eben kein Kraut gewachsen.“ (SB SR 1932: 326).

Auf die Widersprüche der bürgerlichen Argumentation, die sich im Zitat Thalmanns unübersehbar zeigen, werden wir unten noch eingehen. Jedenfalls war dem Sozialdemokraten Klöti klar, dass eine Kontrolle der Unternehmensleiter durch die Öffentlichkeit (etwa die Handelspresse) ohne publizierte Bilanzen schlicht unmöglich war. Mit dieser Sichtweise, dass auch die Aussenseiter der Unternehmen Rechte und Schutz brauchten und nicht nur die Insider, konnte er sich aber nicht durchsetzen. Allein war er aber nicht, ähnlicher Meinung wie Klöti war sein Standeskollege Wettstein, wie folgende Episode zeigt: Im Zusammenhang mit den stillen Reserven hatte Wettstein ein Verbot von stillen Reserven zur Dividendenstabilisierung beantragt (mehr dazu weiter unten). Demgegenüber war der Aargauer Emil Isler, gestützt auf seine 40-jährige Erfahrung im VR der Aargauer Kantonalbank, der Meinung, dass Bankverwaltungen ehrlich und vorsichtig agieren würden und sollten. Nicht Unterbewertungen, sondern Überbewertungen (etwa die Bilanzierung von Wertpapieren zu momentan hohen Kursen) seien gefährlich. Er vertraute auf die „Rechtschaffenheit und Ehrlichkeit“ der Unternehmensleiter und lehnte Polizeivorschriften wie in Deutschland ab.

Für Isler war das deutsche Handelsgesetz von 1848 noch freiheitlich, das neue dann aber „schon mehr polizeilich als freiheitlich. Und jetzt soll noch ein polizeilicheres kommen. Aber deshalb sind in Deutschland Misstände durch Polizeivorschriften nicht gebessert worden. Die beste Polizei ist immer noch die Rechtschaffenheit.“ (SB SR 1931: 397-398). Für Isler bildeten die Stillen Reserven das A und O einer guten Corporate Governance. Von der mit den stillen Reserven verbundenen Politik der stabilen Dividende profitierten in seinen Augen auch die Stakeholder, etwa die Obligationäre. Der Zürcher Oskar Wettstein bezeichnete das Weltbild des greisen Isler (Lebensdaten: 1851-1936!) als hoffnungslos veraltet. Gemäss Wettstein waren in Zürich die Verhältnisse nicht derart paradiesisch seien wie in Islers Aargau:

„Ich möchte aber Herrn Kollega Isler die Frage stellen: Machen wir die Strafgesetzbücher für die ehrlichen Leute? Nein, für die Delinquenten! Und warum machen wir ein Gesetz, das die Bilanzklarheit und die Bilanzwahrheit verlangt? Doch wohl als Schutz gegen diejenigen, welche die Wahrheit verschleiern wollen! Wenn es lauter ehrliche Leute gäbe, brauchten wir diese Regelung nicht. Herr Isler lebt nicht im gleichen Milieu wie wir in Zürich. (Heiterkeit). Nach unsern Erfahrungen brauchen wir einen Schutz für die Gläubiger und die Aktionäre. (...) Da möchte ich doch mit allem Nachdruck darauf hinweisen, dass es für die Verantwortlichkeit der Verwaltung nicht gleichgültig ist, ob sie Dividenden verteilen kann, die keinem Menschen bekannt sind. Sie kann sich nachher der Verantwortlichkeit entziehen, weil im Gesetz ausdrücklich gesagt ist, das sei erlaubt.“ (SB SR 1931: 398).

Die Bereitschaft des Ständerats, die Aktionäre nicht nur im Prinzip, sondern auch bei konkreten Gesetzesartikeln zu schützen, hielt sich allerdings angesichts der positiven Einstellung zu den Säulen der Insider-orientierten Corporate Governance – stille Reserven und Stimmrechtsaktien – doch arg in Grenzen. Nach der Bereinigung der strittigen Punkte überwies der Ständerat das Projekt im Juni 1932 an den Nationalrat, dessen vorbereitende Kommission sich nun der Sache anzunehmen hatte. Erst in der grossen Kammer des Schweizer Parlaments erhielten Ideen wie jene von Wettstein oder Klöti eine grössere Resonanz.

11.2. Nationalrat, oder: neue Ideen von Links und Rechts

Die nationalrätlichen Beratungen zur AG begannen Mitte Juni 1934 (SB NR 1934, 262ff.); die Vorbereitungsarbeiten in der nationalrätlichen Kommission hatten 1932 begonnen. Die Diskussionen in der Nationalrats-Kommission sind wegen der guten Beteiligung der Sozialdemokraten ungleich lebhafter ausgefallen als die der Ständeratskommission. Dazu kommt, dass die Protokollierung auch ausführlicher ist als im ständerätlichen Pendant. An die Stelle der Beschäftigung mit den Eingaben der Wirtschaftsverbände trat nun die Behandlung der Vorschläge zweier Eingaben, einerseits des Gutachtens Gysin für die SP, andererseits die Eingabe von Personen aus dem Umfeld der Erneuerungsbewegung „Neue Schweiz“.

Zwischen den letzten Beratungen im Ständeratsplenum und dem Beginn der Verhandlungen in der grossen Kammer lagen nicht nur zwei Jahre, sondern auch starke Veränderungen im politischen und wirtschaftlichen Kontext: In Deutschland hatten die Nationalsozialisten die Macht übernommen, während die Schweiz den „Frontenfrühling“ erlebt hatte. Eine Zäsur ist auch im fürs Aktienrecht zuständigen EJPD zu verzeichnen. Ab 1934 wurden die Debatten nämlich Bundesrat Johan-

nes Baumann begleitet, dem Nachfolger von Heinrich Häberlin, der wegen 1934 nach der Ablehnung seiner Staatsschutzvorlage zurücktrat (Soland 1992, Soland 1997, Altermatt 1992). Während Häberlin sich zumindest im Privaten manchmal kritisch zu den Forderungen der Wirtschaft äusserte, scheint er wie sein Nachfolger Baumann aber doch den Grossunternehmen gegenüber freundlich eingestellt zu sein. Vor allem aber war die Wirtschaftskrise mit all ihren Folgen wie Unternehmenszusammenbrüchen und Arbeitslosigkeit 1934 voll zu spüren. Besonders stark von der Krise – auch im Sinne einer Krise der Corporate Governance – betroffen waren die Banken. Als Folge der Bankenkrise wurden nun die seit den 1910er Jahren gehegten Pläne für ein Bankengesetz umgesetzt. Zwischen der Publikation der bundesrätlichen Botschaft zum Bankengesetz im Februar 1934 und dem Abschluss der entsprechenden parlamentarischen Beratungen im November desselben Jahres lagen nur wenige Monate, während derer die eidgenössischen Räte parallel am Bankengesetz wie am Aktienrecht arbeiteten. Im Bankengesetz wurden verschiedene Postulate in Bezug auf die Corporate Governance der Banken verarbeitet. Somit befreite das Bankengesetz zwar die Aktienrechtsrevision vom Druck, auf die Corporate-Governance-Probleme der Banken einzugehen, aber die Bankenkrise hatte die Debatten über das Aktienrecht in einer Weise belebt, die über das Jahr 1934 hinaus zu spüren war.³⁰³

Erst in den Beratungen im Nationalrat kam es zu eigentlichen Debatten über viele aktienrechtliche Streitpunkte. Im Ständerat hatte der Referent Thalman einen Grossteil der Redezeit beansprucht, unterbrochen nur von den Interventionen Klötis sowie von Béguin und Wettstein zu einer relativ beschränkten Anzahl von wichtigen Themen; die Debatten im Nationalrat waren dadurch gekennzeichnet, dass die Referenten Scherer und Aeby weniger dominant waren, und dass zu einer grösseren Anzahl Themen Auseinandersetzungen unter den Ratsmitgliedern stattfanden.

Im Nationalrat kam das traditionelle Corporate-Governance-Modell aus zwei Gründen unter Beschuss: Erstens traten Akteure auf, die aus ideologischen Gründen nicht bereit waren, nur den Wünschen der Wirtschaft nachzugeben. Stärker als zuvor zeigte sich jedoch, dass dieser Widerstand gegen die Allmacht der Unternehmensinsider nicht im Interesse der Aktionäre erfolgte, sondern im Interesse der Arbeitnehmer und der Öffentlichkeit. Die Opposition gegen das traditionelle Corporate-Governance-System kam aus zwei entgegen gesetzten Richtungen des politischen Spektrums: Von den Sozialdemokraten einerseits, von Mitte-Rechts-Politikern wie Bauern-, Gewerbe- und Angestelltenvertretern andererseits. Zu letzteren Kreisen können auch die Ständeräte Béguin und Wettstein gezählt werden, und dazu gehörte auch die Erneuerungsbewegung „Neue Schweiz“, welche als einzige der neuen und meist kurzlebigen rechtsbürgerlichen Gruppierungen der frühen 1930er Jahre ein Interesse fürs Aktienrecht zeigte. Zweitens waren die Beratungen in der grossen Kammer waren vor allem von der nun schärfer empfundenen Wirtschaftskrise und von der Bankenkrise beeinflusst. In Bezug auf die Konjunkturlage hatte sich die Stimmung inzwischen definitiv geändert. Der bereits zitierte Autor Egon Biber umschrieb die herrschende Stimmung wie folgt:

„Man stand mitten in der Krise, deren düstere Schatten auch vor der Schwelle des Nationalrats-saales nicht halt machten. Beeindruckt von den Beratungen über das Bankengesetz, dessen Ten-

³⁰³ Die Banken scheinen in den 1930er abgesehen von einigen Punkten wie den Nationalitätsvorschriften kein grosses Interesse am Aktienrecht mehr gehabt haben. Dies erklärt sich dadurch, dass für die Corporate Governance der Banken das Bankengesetz von 1934, welches wichtige Angelegenheiten wie Publizität oder Kontrolle regelte, wichtiger war als das OR. Die Banken waren auch weniger direkt im Rat vertreten als die Industrie; immerhin hatten Nationalräte wie Roman Abt sowie einige Ständeräte VR-Mandate bei Banken inne.

denz ausgesprochen die einer Reglementierung und Kontrollierung, einer Bekämpfung des Vertrauensmissbrauches ist – beeindruckt auch von den Bankkatastrophen der vorangegangenen Jahre – trat die Kammer an die Revision des Handelsrechtes.“ (Biber 1940: 96).

In den Augen Bibers war das Bankengesetz das Gegenteil einer freiheitlichen Gesetzgebung; aus der Rückblende mag dieses Urteil doch erstaunen – auch das Bankengesetz baute auf der Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure auf, insofern als das Aufsichts- und Kontrollorgan (die Eidgenössische Bankenkommission) auch mit Vertretern der Banken besetzt war. Zudem wird heute das Bankengesetz sicher nicht zu Unrecht in erster Linie mit der Kodifizierung des Bankgeheimnisses (des Geschäftsgeheimnisses der Banken) in Verbindung gebracht; das Bankgeheimnis ist zwar eine zwingende und mit scharfen Sanktionen versehene Vorschrift, die aber dazu dient(e), den Handlungsspielraum der Banken zu erhalten und nicht einzuschränken. Bibers Ausführungen zeigen, dass damals von der wirtschaftsbürgerlichen Warte aus alle staatlichen Interventionen und Gesetzgebungen als unliberal galt, was die Handels- und Vertragsfreiheit der wirtschaftlichen Akteure einschränkte; im Gegensatz dazu fühlten sich die Unternehmen und ihre Leiter frei, durch Verflechtungen und Kartellierung ihrerseits – aber eben auf der Basis der Selbstregulierung – Marktkräfte einzuschränken und durch Koordinationsmechanismen zu ersetzen. Die wirtschaftsnahen Bürgerlichen – vor allem jene freisinnigen Politiker, die wie Ernst Wetter eindeutig als Vertreter der Grossunternehmen bezeichnet werden können – gerieten im Nationalrat in die Defensive: Während der einzige Sozialdemokrat Klöti im Ständerat erfolglos die Interessen einer breiteren Öffentlichkeit verfolgt hatte und die unmittelbaren Interessen der Arbeitnehmer seinen Kollegen vom linken Flügel des Freisinns überlassen hatte, gingen die sozialdemokratischen Nationalräte noch energischer in die Offensive, zuerst mit kritischen Vorschlägen zu den Kernpunkten des traditionellen Corporate-Governance-Systems, dann auch mit Ideen im Interesse der Arbeitnehmer.

Die zentralen Themen der Nationalratsdebatten waren einerseits dieselben wie die Streitpunkte im Ständerat: Das Zentrum der wirtschaftsbürgerlichen Sicht von guter Governance bildeten die stillen Reserven. Diese beeinflussten ein breites Spektrum von Aspekten der Corporate Governance – die Autonomie der Unternehmensleiter, die Information der Aktionäre, und im Krisenkontext auch die Stellung der Arbeitnehmer. Von den Sozialdemokraten wurden sie ebenso angegriffen wie ein weiteres bürgerliches Kernelement, nämlich die Stimmrechtsaktien; allerdings ist zu sagen, dass im Kontext der Wirtschaftskrise die Frage der wirtschaftlichen „Überfremdung“ ihre Brisanz verlor. Auch die Frage der Offenlegung, besonders der obligatorischen Bilanzpublikation für Grossunternehmen bildete in der grossen wie in der kleinen Kammer ein Thema. Demgegenüber hatte sich der Stellenwert der Arbeitnehmerrechte geändert. Die Arbeitsaktien, die im Ständerat von einigen Freisinnigen nochmals ebenso kurz wie erfolglos angesprochen worden waren, bildeten im Nationalrat kein Thema mehr. Stattdessen standen die so genannten Krisenfonds im Vordergrund, eine Art von Reservefonds, welche die Unternehmen anlegen sollten, um ihre Arbeitnehmer im Krisenfall vor Entlassungen zu schützen. Da in dieser Idee die Forderungen der Sozialdemokratie mit denen des sozial orientierten Flügels der Bürgerlichen konvergierten, konnte es der Nationalrat gegenüber dem ablehnenden Ständerat durchsetzen, dass eine solche Krisenreserve vorgeschrieben wurde. Darin äusserten sich die Zweifel vieler Politiker, ob die Krisenrezepte der Wirtschaftskreise – namentlich die Anlage stiller Reserven – wirklich brauchbar waren. Während zudem die Arbeitsaktien im Ständerat ein eher marginales Thema gewesen waren, wurde der Krisenfonds für die nationalrätlichen Beratungen ein auch gemessen an der Länge der Verhandlungen und der Protokollseiten

dominierendes Thema. Auch einige neue Themenfelder tauchten im Nationalrat auf, etwa verschiedene Fragen in Bezug auf den Verwaltungsrat. Ein neues Thema – angeregt vom Luzerner Freisinnigen Meyer – war das Depotstimmrecht der Banken, welches der Nationalrat einschränken wollte. Neu war auch die Diskussion der Stellung des Verwaltungsrats. Die Linke forderte etwa, dass die Unternehmen in ihren Geschäftsberichten neben anderen Gegenständen wie Konzernverhältnissen auch die VR-Vergütungen, vor allem die Tantiemen, offenlegten. Die sogenannte „Tantiemenfrage“ interessierte indes nicht nur die Sozialdemokratie, sondern auch bürgerliche und freisinnige Kreise. Die Rechte und Pflichten der Verwaltungsräte scheinen – was hier nicht im Detail untersucht werden kann, jedoch ein auch mediengeschichtlich interessantes Thema wäre – im Krisenkontext weitere Volkskreise beschäftigt zu haben. Man kann wohl sagen, dass neben der Bankenkrise die sogenannte „Tantiemenfrage“ einer der wichtigsten Kontextfaktoren war, welche die Debatten um die Aktienrechtsreform beeinflusst und belebt haben. Nicht zu unterschätzen ist der Einfluss der „Tantiemenfrage“ vor allem deshalb, weil in ihr der Ursprung der Idee des Krisenfonds lag und damit der stärkeren Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen im Aktienrecht. Bei dieser starken Betonung der Arbeitnehmerinteressen in den Debatten ging bisweilen unter, dass nach wie vor die Aktionäre zentrale Beteiligte an der Aktiengesellschaft waren. Ihre Position in den Corporate-Governance-Strukturen war aber eine prekäre, wie die Debatten im Parlament zeigen. Wie im Ständerat waren es auch im Nationalrat eine Handvoll von Parlamentariern, welche die Debatten dominierten; als besonders wortmächtig traten die eigentlichen Wirtschaftsvertreter und die Sozialdemokraten hervor, daneben brachten sich auch einige bürgerliche Politiker, denen die Anliegen der Arbeitnehmerschaft näher (oder ebenso nahe) standen als (wie) jene der Unternehmer, mit Anträgen und Voten ins Geschehen ein. Eine interessante Zwischenstellung hatten die beiden Referenten bzw. Kommissionssprecher. Sie müssen als eher wirtschaftsfreundlich eingestuft werden, äusserten aber immer wieder Verständnis für neue Ideen. Die Berichterstatter bzw. Sprecher der Mehrheit der vorberatenden Kommission waren der Freisinnige Basler Victor Scherer³⁰⁴, und der katholische Fribourger Pierre Aeby³⁰⁵, der das französische Referat übernahm. Scherer sah als Grundlinie der Kommissionsmehrheit vor allem das Vermeiden von Extremen:

„Die grosse wirtschaftliche Bedeutung der Aktiengesellschaft – wir zählen ca. 15000 solcher Gesellschaften mit einem Kapital von ca. 9 Milliarden Franken – und die Tatsache, dass sich auf diesem Gebiete Misstände gezeigt haben, legen dem Gesetzgeber die Frage nahe, ob er im Interesse der Allgemeinheit schärfere Aufsichts- und Kontrollvorschriften erlassen solle. Zwei Gesichtspunkte stehen sich gegenüber: einerseits die Auffassung, dass für die grossen wirtschaftlichen Gebilde die freie Entwicklung ein notwendiges Element bildet und die Aufstellung einschneidender Polizeivorschriften von Übel sei; anderseits der Wunsch, Auswüchsen vorzubeugen, die sich aus einer schrankenlosen Entwicklung von Geschäftsgebarung zum Nachteil der Aktionäre und der Gläubiger ergeben können. Die Kommission empfiehlt Ihnen, mit einschränkenden Schutzvorschriften nicht zu weit zu gehen und jedenfalls bloss doktrinären Erwägungen nicht Raum zu geben. Aber sie befürwortet eine Reihe von Bestimmungen, die gegenüber dem jetzigen Recht verschärft sind, namentlich in folgenden Punkten: Anlage und Publikation der Bilanz, Geschäftsbericht, Rechte der Aktionäre, Verantwortlichkeit.“ (SB NR 1934: 262).

³⁰⁴ BS R, gemäss Elma 1935: 379 im VR verschiedener kleinerer Firmen.

³⁰⁵ FR K, Syndic von Fribourg; 1934 beschränkten sich seine VR-Mandate auf einige kleinere Fribourger Unternehmen (Elma 1934: 12); 1937 im Aufsichtsgremium der Rentenanstalt.

Damit war der deutschsprachige Kommissionssprecher bereit, erheblich über das hinauszugehen, was im Ständerat beschlossen worden war. Der französische Kommissionssprecher Aeby ging in eine ähnliche Richtung, wenn er die Rechte der Aktionäre und der Gläubiger ausdrücklich anerkannte. Er war sich bewusst, dass es im Rat unterschiedliche Positionen gab, wobei die einen vorwiegend für die Verwaltungsräte und Grossaktionäre, die anderen sich für den Kleinaktionär einsetzten.

„Au cours de la discussion qui va commencer, nous entendrons certainement une série de personnalités s'exprimer, les unes pour protéger l'actionnaire, spécialement le petit actionnaire, et d'autres qui, peut-être, prétendra-t-on, veulent défendre les conseils d'administration et les gros actionnaires. Je crois qu'entre ces deux idées, il y a un juste milieu à tenir (...).“ (SB NR 1934: 263-264).

Aeby führte weiter aus, es sei ein Mittelweg zu finden, und nannte den St. Galler Rechtsprofessor Walther Hug (Hug 1934) als Vertreter dieser Position. Er zitierte einen Presseartikel, der allen beteiligten Interessen Schutzwürdigkeit zugestand:

„Dans le fonctionnement de la société par actions, les divers intéressés ont des droits, et le législateur doit veiller à ce que ces droits soient mutuellement respectés: L'ordre public exige que l'épargne soit protégée; l'équité veut que la masse des personnes qui ont donné à l'entreprise son capital et son fonds de roulement soit tenue au courant de l'évolution de l'affaire et puisse être consultée sur toute question engageant sérieusement l'avenir social. Mais là encore, il y a une mesure à garder: le contrôle légitime exercé par les actionnaires ne doit pas aboutir à gêner la gestion et à paralyser toute initiative de la part de ceux qui ont reçu la mission de conduire les affaires.“ (SB NR 1934: 264).

Diese vom katholischen Fribourger Aeby zitierte Sichtweise ist nicht weit von derjenigen entfernt, die im Ständerat der Zürcher Sozialdemokrat Klötli vertrat: Aeby ging davon aus, dass die Grossunternehmen Unternehmen von einem kleinen Kreis von Männern geführt wurden, denen eine grosse Zahl an Kleinanlegern – Aktionären sowie Kreditgebern und im Falle der Banken Sparer – gegenüber standen. Die Interessen der Öffentlichkeit an der Sicherheit der Spareinlagen (im Falle der Banken) und die Information der Aktionäre waren also zu beachten. Gleichzeitig ging aber Aeby davon aus, dass sich die Interessen der Aktionäre und der Unternehmensleiter nicht deckten – die Kleinaktionäre seien an einer soliden Anlage interessiert, während die Unternehmensleiter gerne risikoreichere Geschäfte betrieben und auf Wachstum setzten. Für den konkreten Schutz der Aktionärsrechte hatte diese Sichtweise, wie sich noch zeigen wird, aber zwei Nachteile: Erstens waren die von Aeby und anderen Bürgerlichen postulierten Bedürfnisse der Aktionäre nach einer soliden Geschäftsführung auch mit stillen Reserven kompatibel, und zweitens unterschätzte Aeby vielleicht die Kompromissbereitschaft derer, welche die Interessen der Grossaktionäre und der Verwaltungsräte vertraten und daher auf die Veröffentlichung von Informationen über das Unternehmen verzichten konnten und wollten. Man wird wohl nicht fehlgehen, wenn man die Referenten, trotz aller Zurückhaltung, die sie sich auferlegten, zum wirtschaftsnahen Lager zählt. Gerade im späteren Stadium der Beratungen wich Scherer verschiedentlich im Interesse an einer raschen

Einigung mit dem Ständerat und aus taktischen Erwägungen von seinen persönlichen Positionen ab und begünstigte damit die Sache der Wirtschaft.

Werfen wir einen Blick auf die Zusammensetzung des Nationalrats. Dieser war sowohl in den Jahren vor wie nach den Wahlen von 1935 klar bürgerlich dominiert, jedoch war die Sozialdemokratie mit ungefähr einem Viertel der Sitze eine Kraft, mit der gerechnet werden musste (1931 erzielte sie ein Rekordergebnis, namentlich im Verhältnis zur FDP). Übrigens waren bei den aktienrechtlichen Abstimmungen von den 187 Nationalräten manchmal nur gut 100 anwesend.

Tabelle 53: Parteistärken im Nationalrat, 1931 und 1935 (187 Sitze)

Quelle: www.parlament.ch. Bemerkung: Bei den Wahlen von 1931 wurden im Nationalrat 12 Sitze weniger vergeben als zuvor.

NR-Wahlen 25.10.1931 (187 Sitze)				NR-Wahlen 27.10.1935 (187 Sitze)		
Partei	Sitze	Veränderung	Anteil	Sitze	Veränderung	Anteil
FDP	52	-6	27.8%	48	-4	25.7%
SP	49	-1	26.2%	50	+1	26.7%
K-K	44	-2	23.5%	42	-2	22.5%
BGB	30	-1	16.0%	21	-9	11.2%
LdU	–	–	–	7	+7	3.7%
Übrige ³⁰⁶	12	-1	6.4%	19	+7	10.2%

Während die Wahlen von 1931 von der Verkleinerung des Rats geprägt waren – eine Veränderung, die besonders bei der FDP zu Sitzverlusten führte – standen bei den Wahlen von 1935 die SP und vor allem der erstmals angetretene Landesring der Unabhängigen (LdU) als Gewinner fest. Die Positionen des Wahlsiegers LdU in Bezug auf die Aktienrechtsrevision sind allerdings nicht bekannt, weil sich seine Mitglieder nicht an den Debatten beteiligten. Während die Katholisch-Konservativen von der Stärke her relativ konstant blieben, verlor die Bauern-, Gewerbe- und Bürgerpartei fast ein Drittel ihrer Sitze, was die bürgerliche Unterstützung von Reformpostulaten schwächte. Stärkste Partei im Nationalrat war bis 1935 die FDP. Grundlage der freisinnigen Denkweise war der Liberalismus:

„Grob gesagt kann man unter dem Liberalismusbegriff jene Ideen zusammenfassen, die ‚das Postulat der Selbstbestimmungsfähigkeit der Individuen [...] gegenüber dem Staat‘ sowie den Glauben an die Selbstregulierung der Ökonomie durch die Gesetzmässigkeiten von Markt und Wettbewerb (Konkurrenzprinzip) zum Grundsatz erhoben hatten.“ (Gehrken 1998: 117).

Jene Bewegung weg von manchesterliberalen Prinzipien hin zu einer Anerkennung gewisser Staatsinterventionen, die in der FDP um 1930 erfolgte, spiegelte sich im Aktienrecht allerdings nicht, weil die Wirtschaftsliberalen sich in einer ihrer Kerndomänen durchsetzen konnten. Was sich dabei allerdings eindrücklich zeigte, war die Heterogenität der FDP, in der sich ein wirtschaftsliberaler und ein sozialliberaler Flügel gegenüberstanden. Der Freisinn war ein Sammelbecken unterschiedlicher Meinungen und umfasste neben einem prononciert wirtschaftsfreundlichen Flügel auch einen stärker sozial und protektionistisch orientierten, was Gehrken anschaulich beschrieben hat:

³⁰⁶ LP, Dem., EVP, PdA.

„Vielfältig ist das Bild der FDP, welches sich dem Betrachter in der (...) Zeitspanne von 1928-1939 bietet: Neben Industriellen waren auch Gewerbetreibende und mittelständische Angestellte Mitglied der FDP. (...). Angesichts dieser Heterogenität der Partei stand in der Zwischenkriegszeit der prononcierte Wirtschaftsliberalismus exportorientierter Industrievertreter immer wieder im Widerstreit mit staatsinterventionistischen oder mittelständisch-korporativen Konzepten, die stark protektionistische Züge trugen.“ (Gehrken 1998: 115).

Vertreter beider Richtungen haben sich im Nationalrat zu Wort gemeldet. Im Nationalrat sass eine ganze Anzahl von freisinnigen Wirtschaftsvertretern, von denen sich aber nicht alle in den Plenumsdiskussionen profilierten. Im Nationalrat waren die wichtigsten Wirtschaftsvertreter der immer sehr ausführliche und sachliche Ernst Wetter³⁰⁷, Vertreter der Ostschweizer Metall- und Maschinenindustrie, und der etwas poltrige Aargauer BGB-Mann und vielfache Verwaltungsrat Roman Abt³⁰⁸. Gelegentlich sprach auch Von-Roll-Direktor Walter Stampfli³⁰⁹. Sie waren Vertreter der Grossunternehmen; demgegenüber hatten die kleinen und mittleren Unternehmen keine eigentliche Lobby. Aber auch die Exponenten der mittelständisch-korporativen Richtung schafften es (im Verein mit SP- und BGB-Vertretern), Akzente zu setzen und der wirtschaftsliberalen Agenda ihre eigenen Ideen entgegenzustellen. Die bürgerliche Dominanz im Nationalrat war auch wegen des Bestehens einer bürgerlichen Opposition gegen das traditionelle Bild der Corporate Governance nicht so stark, wie sie zahlenmässig scheinen mochte. In der Tat wurden die wirtschaftsbürgerlichen Nationalräte stärker vom Ständerat unterstützt als von einem Teil ihrer Parteikollegen. Zu dieser bürgerlichen Opposition gehörten auch einige Freisinnige, die ähnlich politisierten wie die bürgerlichen Kritiker im Ständerat.³¹⁰ Dazu gehören Nationalrat Laurenz August Schirmer, Präsident des Schweizerischen Gewerbeverbands, Befürworter einer korporativen Wirtschaftsordnung und Autor des St. Galler Programms (vgl. Angst 1992 und Schirmer 1942) oder Philipp Schmid-Ruedin (Schmid-Zürich; Vorstandsmitglied der Vereinigung Schweizerischen Angestelltenverbände, VSA; vgl. König, Siegrist et al. 1985). Zu ihnen gesellte sich noch Ludwig-Friedrich Meyer (Meyer-Luzern)³¹¹, der sich mit einem Antrag zum Depotstimmrecht mit den Wirtschaftsbürgerlichen anlegte. Zu den freisinnigen Opponenten gesellten sich noch verschiedene BGB-Politiker, welche sozialen Einschlügen im Aktienrecht positiv gegenüber standen und in wichtigen Punkten mit der SP zusammengingen. Zu Wort gemeldet haben sich allerdings nur wenige BGB-Nationalräte, einer davon war Basel-Landschäftler Landwirt Adolf Ast³¹².

³⁰⁷ R ZH, Verwaltungsrat bei AIAG (Elma 1935: 461),. 1929 AIAG; Leu, Rentenanstalt; 1937 AIAG, SKA, Rentenanstalt.

³⁰⁸ V AG, VR bei NOK, SIG, Standard Mineralölprodukte, Freiämter Bank, sowie bei 10 eher lokalen Aargauer und Ostschweizer Unternehmen; dabei war er in fünf Fällen VR-Präsident (Elma 1935: 9). 1910 VR bei SIG, SLM, Elektrobank; 1929 VR bei SIG, SLM, NOK; 1937 bei VR SBV und SIG.

³⁰⁹ R SO, Direktor bei Von Roll und späterer Bundesrat; laut Elma 1935: 412 keine VR-Mandate. 1929 bei Scintilla; 1937 bei Scintilla und Rentenanstalt.

³¹⁰ Etwa Louis Béguin, der sich für Arbeitsaktien stark machte, oder Oskar Wettstein.

³¹¹ R LU; 1934 VR bei Lonza, den Vereinigten Luzerner Brauereien, der Schweiz. Milch-Gesellschaft sowie bei 14 meist in Luzern angesiedelten regionalen oder Holding-Gesellschaften (Elma 1935: 292). 1910 VR bei Lucerna, 1929 und 1937 bei Lonza. Meyer war auch VR bei der Brauerei Eichhof (Jean Frey Verlag 1943: 222).

³¹² V BL, 1929 VR Basellandschaftliche Hypothekenbank (auch noch 1943, vgl. Jean Frey Verlag 1943: 11), sonst keine VR-Mandate bekannt.

Die Sozialdemokraten haben sich erst spät fürs Aktienrecht zu interessieren begonnen; immerhin gehören ihnen nahe stehende Publikationen wie die Gewerkschaftliche Rundschau oder auch linke Zeitungen zu den Orten, in denen etwa Fritz Giovanoli schon um 1930 seine Artikel über Aspekte der Schweizer Corporate Governance publizierte. Im Ständerat hat der Zürcher Sozialdemokrat Emil Klöti praktisch im Alleingang die Oppositionsrolle ausgefüllt. Seine Vorschläge zielten nicht auf eine Beteiligung der Arbeitnehmer an den Aktiengesellschaften, sondern auf eine Demokratisierung der Insider-orientierten Corporate Governance. Im Nationalrat setzten sich verschiedene sozialdemokratische Politiker für dieselbe Sicht der Dinge ein und bildeten den Kern der Opposition im Nationalrat. Zentrale Persönlichkeiten waren David Farbstein (SP ZH)³¹³ und Arthur Schmid (Schmid-Oberentfelden, AG); dazu kamen weitere ihrer Parteigenossen, von denen einige in der Kommission sassen, wobei sich im Plenum nur wenige wie Johannes Huber (SG) oder Robert Weber-Kempton (ZH) zu Wort meldeten. Mit dem Fokus auf den Krisenfonds, welcher den zweiten Teil der Nationalratsdebatten und die Differenzbereinigung dominierte, setzten die sozialdemokratischen Nationalräte aber einen markant anderen Akzent als ihr Kollege im Ständerat. So ist es durchaus berechtigt, zumindest für die erste Zeit der Beratungen im Nationalrat und in Bezug auf gewisse Themen vom Vorhandensein einer „Koalition der Transparenz“ zu sprechen, weil sich Vertreter von SP, BGB und FDP gemeinsam für gewisse Postulate einsetzten und wenn nicht die Absichten, so doch die Mittel teilten. So oder so erklärt sich der Verlauf der parlamentarischen Phase der Aktienrechtsrevision nicht nur mit der Stärke der Sozialdemokratie. Ohne bürgerliche Unterstützung wäre es der Linken nicht gelungen, wiederholt reformfreundliche Mehrheiten in der grossen Kammer zustande zu bringen.

11.3. Reformvorschläge von links und rechts

Die Verhandlungen im Nationalrat waren geprägt von zwei Eingaben, die auf eine ähnliche Weise mehr Transparenz, Offenlegung und Verantwortlichkeit im Aktienrecht forderten. Diese Eingaben stammten von den beiden Polen der damaligen politischen Landschaft, einerseits von der Sozialdemokratischen Partei, die in den 1930er Jahren in aktienrechtlicher Hinsicht als „Opposition“ gegen die bisherige Sicht der Corporate Governance agierte, andererseits von der „Neuen Schweiz“, eine im mittelständischen rechtsbürgerlichen Milieu angesiedelten Erneuerungsbewegung. Beide Eingaben zielten vor allem auf die Grossunternehmen (auch wenn das Aktienrecht natürlich auch kleine und mittlere Unternehmen in dieser Rechtsform betraf) und gingen davon aus, dass die Grossunternehmen von einem kleinen Kreis von Insidern beherrscht würden. In einem ähnlichen Sinne haben sich etwa linke wie rechte Kräfte gleichermassen auch den Kampf gegen die Bankenmacht auf die Fahnen geschrieben (vgl. Tanner 1994: 330f.).

Zu den linken Kritikern der Corporate-Governance-Praktiken gehörte der sozialdemokratische Autor Fritz Giovanoli (1931 und 1934), der eine Reihe von Aspekten wie Tantiemen oder VR-Verflechtungen statistisch untersuchte. Viele der Punkte, die Giovanoli kritisierte, formulierte auch der Jurist und Basler Privatdozent Arnold Gysin in einem Gutachten für die Sozialdemokratische Partei als aktienrechtliche Revisionspostulate. Die wichtigsten Punkte publizierte Gysin in der Gewerkschaftlichen Rundschau und verlieh ihnen so eine gewisse Bekanntheit ausserhalb der engen

³¹³ Vgl. Zweig-Strauss 2002; das OR gehörte offenbar nicht zu seinen Schwerpunkten, das StGB etwa war wichtiger; ebd. 120-129.

Kreise der Juristen und Politiker.³¹⁴ Sein Gutachten, entstanden auf Bitte einer SP-Kommission für das Aktienrecht und geschrieben mit Blick auf die Beratungen im Nationalrat – bezeichnet den Beginn des Interesses der SP an der Aktienrechtsrevision. Bekanntlich hatte sich die Sozialdemokratie in der vorparlamentarischen Phase nicht zum Aktienrecht geäußert. Gysin forderte, im Sinne einer Berücksichtigung der „Strukturwandlungen der kapitalistischen Wirtschaft“, auch kartell- und konzernrechtliche Vorschriften. Er bemerkte, dass die diesbezüglichen Entwicklungen im Ausland am Ständerat, der das Aktienrecht als Erstrat behandelt hatte, praktisch unbeachtet vorbeigegangen waren. Da weder Kartelle noch Konzerne eigene Gesellschaftsformen seien, müssten diese Fragen insbesondere bei der AG und der GmbH berücksichtigt werden. Ergänzend zu einer Verschärfung des Aktienrechts trat er für ein Bankengesetz ein. Beim Aktienrecht interessierte sich Gysin vor allem die Missbrauchsmöglichkeiten – etwa im Zusammenhang mit stillen Reserven, Stimmrechtsaktien, Tantiemen – sowie für konzernrechtliche Aspekte. Gysin lehnte die Stimmrechtsaktien ab und trat für eine Offenlegung der stillen Reserven sowie der Bezüge der Unternehmensleiter ein. Einige seiner Vorschläge richteten sich auch gegen die Banken richteten, etwa die Regelung des Bankenstimmrechts. Einen speziellen Fokus bildete bei Gysin die Offenlegung von Konzernverhältnissen. In Bezug auf die Transparenz und Aussagekraft der Bilanzen etwa forderte er die bilanzmässige Berücksichtigung von Konzernverbindungen; Beteiligungen einer AG an anderen Unternehmen sollten offengelegt und konsolidiert werden. Für Aktiengesellschaften mit einem Kapital von über 1 Mio. Franken oder mit ausstehenden Inhaberoobligationen forderte er eine Bilanzpublikation im Handelsamtsblatt sowie die Durchsetzung dieser Vorschrift durch den Bundesrat. Neben der Bilanz bildete auch der Geschäftsbericht für Gysin einen Anknüpfungspunkt zur Offenlegung von Konzernverhältnissen. Der Geschäftsbericht sollte im Gegensatz zum Standpunkt von Bundesrat und Ständerat obligatorisch werden, bei grossen Gesellschaften sollte er zudem der Publikationspflicht unterliegen. Er sollte neben Angaben zu Konzernverbindungen und Kartellzugehörigkeiten auch andere Punkte wie die Gesamtbezüge der Verwaltung und die Verwendung stiller Reserven unterrichten. Eher ein Randthema neben dem Fokus auf Publizität und Transparenz bildete bei Gysin die Rolle der Arbeitnehmer in der Corporate Governance. In Übereinstimmung mit der traditionellen Skepsis der Sozialdemokraten gegenüber der freiwilligen Wohlfahrt der Arbeitgeber hielt er strengere Vorschriften für die Sicherung der Wohlfahrtsfonds, wie sie aus Kreisen der Angestellten gefordert wurden, für nebensächlich. Aus der Perspektive der Arbeiter bevorzugte er einen obligatorischen Fonds zugunsten der Arbeitnehmer, allerdings nicht nur für die Aktiengesellschaften, sondern für alle Unternehmensformen. Das Aktienrecht erschien ihm also als ungeeigneter Ort, um die Interessen der Arbeitnehmer zu berücksichtigen. Nicht alle Ideen von Gysin wurden von den SP-Parlamentariern gleichermassen aufgenommen. So kam die ganze Frage der Offenlegung von Konzernverhältnissen wenig zur Sprache. Im Parlament haben sich die Sozialdemokraten pragmatisch darauf beschränkt, die Positionen der Bürgerlichen bei wichtigen Elementen der bisherigen Corporate Governance – Stimmrechtsaktien, stille Reserven – anzugreifen. Dies muss ihnen als aussichtsreicher erschienen sein als die Einführung neuer Vorschriften etwa über Konzerne und Publizität.

Aus dem der SP gegenüberliegenden Teil des Parteienspektrums kam eine weitere Eingabe, die aber durchaus in dieselbe Richtung zielte wie jene der Sozialdemokraten. Es handelt sich um die Eingabe von Dr. Friedrich und Mitunterzeichnern vom 10.4.1933 an die Nationalrats-

³¹⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24, Dossier 1, Gutachten und Anträge Dr. A Gysin, Basel, zur Kollektiv-, Kommandit- und Aktiengesellschaft vom Sommer 1932, vgl. auch Gysin 1932, Gysin 1933.

Kommission.³¹⁵ Diese Herren – ein Bankier, ein Handelsredaktor, ein Börsenkommissar, mehrere Juristen, alle ohne VR-Mandate bei Grossunternehmen, unter ihnen der uns schon bekannte Freund von Bundesrat Häberlin, Arnold Janggen³¹⁶ –, traten radikal für mehr Publizität und Transparenz ein, und zwar im Interesse der Minderheitsaktionäre. Die Unterzeichner der Eingabe kamen aus mittelständischen Kreisen und fanden sich ein Jahr später im Umfeld der Erneuerungsbewegung „Neue Schweiz“, einer Abspaltung des Gewerbeverbands.³¹⁷ Dementsprechend erschien die Eingabe Dr. Friedrich wenig später mit wenigen Änderungen Broschüre der „Neuen Schweiz“, die sich als „Überparteiliche Volksbewegung für geistige, politische und wirtschaftliche Erneuerung“ bezeichnete.³¹⁸ Während nun im Parlament einige Mittelstandsvertreter in den Reihen von FDP oder der BGB sassen, war die „Neue Schweiz“ im Parlament nur marginal vertreten, nämlich durch ihren (zeitweiligen) Fritz Joss (BGB, BE), der sich aber an den Debatten zum Aktienrecht nicht beteiligte. Mit einem 1934 veröffentlichten Katalog von Postulaten war die „Neue Schweiz“ die einzige Erneuerungsbewegung, welche sich für die Aktienrechtsrevision interessierte, oder zumindest die einzige, die in diesem Sinne aktenkundig wurde. Die Personen hinter der Eingabe von Dr. Friedrich und hinter der „Neuen Schweiz“ stammten mithin aus demselben Milieu wie jene bürgerlichen Opponenten im Nationalrat, die wir oben vorgestellt haben. Ihnen allen war gemeinsam ihr Einsatz für den Mittelstand, vor allem für die Angestellten und das Gewerbe. Die Eingaben von Dr. Friedrich und der „Neuen Schweiz“ plädierten dafür, das Aktienrecht vermehrt den Interessen der Kleinaktionäre anzupassen. Im Zentrum stand der Schutz von Kleinanlegern vor den übermächtigen Unternehmensleitern. Transparenz, Publizität, Verbot von Stimmrechtsverzerrungen gehörten zu den Kernpostulaten. Mit dem Postulat der Einschränkung des Depotstimmrechts zielte man zudem auf die Verflechtungen zwischen Banken und Industrie, und die Forderung nach einer besseren Rechnungsrevision stützte sich auf die Erfahrungen aus dem Zusammenbruch der Firmen Escher-Wyss, Banque de Genève und Diskontbank.

Während das Gutachten Gysin und auch die Eingabe Dr. Friedrich in einer relativ nüchternen Fachsprache gehalten waren, bediente sich die Broschüre der Neuen Schweiz eines umgangssprachlicheren Vokabulars. Die Bewegung kämpfte für „Sauberkeit in Politik und Wirtschaft.“ Die Aktienrechtsrevision sei ein Prüfstein dafür, wieweit sich das Parlament für Partikularinteressen oder für den Gemeinnutzen einsetze. Man sah im Ständerat ein Sprachrohr der „Verwaltungsratskreise.“ Die „politische Bewegung der N.S. ist aus dem Volke heraus entstanden“, und dessen Belange müssten auch bei der OR-Revision berücksichtigt werden. Es gehe um den Schutz des „Spar- und Anlagepublikums“, welches in den letzten Jahren durch eine „unverantwortliche Geschäftsmacherei der Leiter von Aktiengesellschaften“ geschädigt worden sei. Das Bankengesetz werde nicht genügen. Die Öffentlichkeit sei sich bewusst geworden, wie wichtig das Aktienrecht sei. Hier standen Allgemeininteresse und vorgekommene Missbräuche einander gegenüber. Die neue Schweiz

³¹⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27 Dossier 12, Brief Friedrich, Weiss, Schulthess, Strasser, Gygax und Janggen 10.4.1933 an NRK mit Eingabe betr. verschiedene Fragen.

³¹⁶ Es handelte sich um die Herren Emil Friedrich (Bankier, Zürich: VR Drogerie Wernle, Kapital-Investierungs-AG), G. Weiss (Anwalt, alt Bundesgerichtsschreiber, Zürich; verm. VR Bank Guyerzeller, Hypag, Interessen und Kapital, Steinmühle, Fiat Automobil-Handel), L. Schulthess (Gerichtspräsident, Brugg), K. Strasser (Börsenkommissar, Zürich), Paul Gygax (Alt Handelsredaktor, Zürich) und Arnold Janggen (Anwalt, St. Gallen). Zu den Mandaten vgl. Elma 1934.

³¹⁷ Zur Neuen Schweiz vgl. Angst 1992: 136-152, Stadler 1969b: 388; allgemein zu den Fronten und Erneuerungsbewegungen und ihrem Hintergrund: Glaus 1969, Stadler 2003, Morandi 1995.

³¹⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12, Eingabe an den schweiz. Nationalrat der Neuen Schweiz, Überparteiliche Volksbewegung für geistige, politische und wirtschaftliche Erneuerung, vom 31.5.1934.

stellte zwölf Postulate auf, die wie gesagt meist zum Teil wörtlich der Eingabe Dr. Friedrich entstammten. Man wollte, dass das Parlament die Gelegenheit wahrnehme, „der geschäftlichen Korruption im Aktienwesen ein Ende zu bereiten“. Also auch hier standen die Einschränkung oder das Verbot von Instrumenten wie stille Reserven, Stimmrechtsaktien, Depotstimmrecht sowie die Ausdehnung der Publizität im Vordergrund. Im Gegensatz zur Eingabe Dr. Friedrich forderte die Broschüre der Neuen Schweiz zusätzlich noch die Einrichtung eines Krisenfonds zugunsten der Arbeitnehmer. Die „Neue Schweiz“ wandte sich gegen den „Filz“ und gegen die „Bankenmacht“, besonders gegen VR-Verflechtungen zwischen Banken und Industrie auf der Basis des Depotstimmrechts: „Die dadurch erzielte Akkumulierung von Stimmkraft wird dazu benützt, Begehren zur Einräumung von Verwaltungsratsstellen anzumelden.“ (ebd.: 11). Es gehe gegen die „volkswirtschaftlich gefährlichen Zusammenballungen von Kapital in wenigen Händen“. In den Augen der Initianten waren die Unternehmen von einer kleinen Gruppe von Insidern dominiert, die sich etwa mit Hilfe von stillen Reserven, aber auch Stimmrechtsaktien eine weitgehende Autonomie gegenüber den aussenstehenden Aktionären verschafft hatte. Die Bekanntgabe der Verwendung stiller Reserven begründete man wie folgt: „Was die Frage der stillen Reserven anbetrifft, so hat weniger ihre Schaffung als die Art ihrer Verwendung Anlass zu berechtigter Kritik gegeben.“ (ebd.: 8). Besonders bedenklich sei die „Frisierung der Gewinn- und Verlustrechnung mittels der stillen Reserven“. Stimmrechtsaktien lehnte man ab mit dem Argument: „Wir lehnen nicht nur den politischen, sondern auch den finanziellen Feudalzustand ab.“ (ebd.: 12). Trotz unterschiedlicher ideologischer und wirtschaftlicher Ausgangspositionen gingen die Vorstellungen der SP und der „Neuen Schweiz“ in eine ähnliche Richtung.

Tabelle 54: Schwerpunkte der SP (Gutachten Gysin) und der „Neuen Schweiz“

Thema	SP	Neue Schweiz
Stille Reserven	Verwendung offenlegen	Verwendung offenlegen
Stimmrechtsaktien	Verbot	Verbot
Verantwortlichkeit des VR		Verstärken
Depotstimmrecht	Einschränken	Einschränken
Kontrollstelle		Wichtig
Finanzielle Offenlegung	Wichtig	Wichtig
Offenlegung von Tantiemen	Wichtig	Wichtig
Offenlegung von Konzernverhältnissen	Wichtig	-
Schutz von Minderheitsaktionären		Wichtig (Bezugsrecht, Vertretung von Aktionärsgruppen im VR)
Arbeitnehmer	Oblig. Fonds für Arbeitnehmer	Sicherung von Wohlfahrtsfonds, Krisenfonds (noch nicht bei Dr. Friedrich)
Bevorzugte Stakeholdergruppe	Öffentlichkeit/Arbeitnehmer	Aktionäre

Dennoch unterschieden sich die beiden Standpunkte in einigen wesentlichen Aspekten; die mittelständische „Neue Schweiz“ legte 1934 Wert auf die Sicherung der Wohlfahrtsfonds und forderte einen Krisenfonds. Für das 1932 vorgelegte Gutachten Gysin war der Wohlfahrtsfonds ein sekundäres Thema, während die Idee des Krisenfonds 1932 als solche noch nicht existierte, immerhin aber bei Gysin schon angedeutet war. Während die Offenlegungsmassnahmen der „Neuen Schweiz“ eher auf die Information der aussenstehenden Aktionäre zielten, ging es der SP eher dar-

um, zuhanden ihrer arbeitenden Klientel Verflechtungen von Unternehmen und somit Machtkonzentration offenzulegen.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen den beiden Vorschlägen war ihre Vertretung im Parlament. Während das Papier der SP grundsätzlich auf die Unterstützung der sozialdemokratischen Fraktion bauen konnte, hatte die „Neue Schweiz“ – die ja eben einen Kampf gegen die etablierten Eliten führte – im Parlament keine direkte Vertretung. Abgesehen davon haben sich interessanterweise die Mittelstandsvertreter im Parlament kaum je explizit auf die „Neue Schweiz“ bezogen, auch wenn sie deren Forderungen – Krisenfonds, Regelung des Depotstimmrechts – mittrugen. Letztlich muss festgehalten werden, dass ausserhalb der „Neuen Schweiz“ keine bürgerlichen Stimmen bekannt sind, denen die Aufdeckung und Auflösung der VR-Verflechtungen ein zentrales und längerfristiges Ziel darstellte. Die „Neue Schweiz“ verschwand nach 1934-35 rasch wieder. Gesamthaft muss aber gesagt werden, dass es den Mittelstandsvertretern hauptsächlich um einen Ausgleich zwischen Arbeit und Kapital ging. Dieses soziale Anliegen war ihnen wichtiger als die Transparenz. Die wichtige Forderung nach einer Einschränkung der Praxis der stillen Reserven fand im Parlament ausserhalb der SP-Fraktion kaum Unterstützung, auch nicht bei jenen Mittelstandsvertretern, mit denen die SP in der Frage der Krisenfonds gemeinsame Sache machte.

Allerdings hat die Sozialdemokratie mehr als einmal darauf hingewiesen, dass die linken Revisionspostulate auch von Rechtsbürgerlichen geteilt würden – eben etwa von der „Neuen Schweiz“, aber auch vom BGB-Bundesrat Minger. Umgekehrt war der Kampf gegen den Filz in der Wirtschaft, d.h. die VR-Verflechtungen, auch ein Anliegen der Sozialdemokratie (Giovannoli 1934, später Pollux 1944). Für die SP verloren die Bemühungen, das Corporate-Governance-System zu ändern, nach dem Abschluss der Aktienrechtsrevision rasch an Bedeutung. Auch wenn es immer wieder publizistische und zwischendurch auch politische Angriffe auf Corporate-Governance-Praktiken gab, lag der Schwerpunkt der SP nach 1936/37 auf dem Einsatz für bessere Arbeitsbedingungen und damit auf dem Feld der Arbeitsbeziehungen.

11.4. Die Verteidigung alter Ideen – konzertierte Intervention der Wirtschaftsverbände

Während in den Jahren 1932-34 linke und rechte Kräfte Veränderungen im Corporate-Governance-System forderten, verteidigten die Wirtschaftsverbände Vorort und Bankiervereinigung in einer konzertierten Aktion Anfang 1933 ebendieses Corporate-Governance-System.³¹⁹ Diese Aktion erfolgte, nachdem die Nationalratskommission die Vorschläge von Gysin diskutiert und einige davon zumindest für bedenkenswert gehalten hatte. Dies betraf Gegenstände wie die Offenlegung von Konzernverbindungen im Geschäftsbericht, die Absicherung der Wohlfahrtsfonds, die Einschränkung der Stimmrechtsaktien, den Einsitz von Aktionärs-Minderheiten im VR und die verbesserte Publizität. Die Wirtschaftsverbände verteidigten hier ihre Standpunkte. Die Vorschläge zur Publikation von Konzernverbindungen in der Bilanz, die Nationalrat Farbstein von Gysin übernommen hatte, lehnten sie ab als Verletzung des Geschäftsgeheimnisses. Es gäbe keinerlei berechtigtes Interesse an der Veröffentlichung solchen Fakten, und wenn, dann orientiere die Finanzpresse genügend darüber. Einschränkende Vorschriften über die Konzernbildung sah man als Polizeivorschriften, die nicht ins OR gehörten. Auch mit „allfälligen Plänen des Finanzdepartements

³¹⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12, Eingabe Vorort und SBVg an EJPD vom 17.1.1933.

betreffend Einführung einer Bankenkontrolle“ sei dies nicht in Zusammenhang zu bringen.³²⁰ Man sah die Konzernvorschriften also vor allem gegen Banken gerichtet. Somit erklärt sich auch das Interesse der Banken, die sehr wohl verstanden, dass die Vorschläge der SP gerade auch gegen den Finanzsektor gerichtet waren. Einen obligatorischen Geschäftsbericht mit dem umfangreichen Inhalt (Angaben über Konzernverbindungen, Stille Reserven etc.), wie ihn die Nationalrats-Kommission vorschlug, lehnte man ab. Dies sah man als unnötige Belastung, während bei den „allen grösseren Unternehmen“ werde ein solcher schon erstellt. Insbesondere lehnt man die Idee der Nationalrats-Kommission ab, für grosse Unternehmen die Veröffentlichung des Geschäftsberichts zu fordern, wobei der Bundesrat über die Einhaltung der Vorschriften sollte.³²¹ Ausserdem wiederholten die beiden Verbände ihre Ansicht, dass bei den Wohlfahrtsfonds und den Stimmrechtsaktien die Version der Botschaft und des Ständerats zu bevorzugen sei. Zusätzlich machten SBVg und Vorort am selben Tag³²² die Mitglieder der Nationalratskommission auf weitere Punkte aufmerksam, zu denen die Kommission bereits Beschlüsse gefällt hatte. Dies betraf vor allem zwei Punkte, nämlich die Information der Kontrollstelle über die stillen Reserven sowie die Artikel zum Geschäftsbericht. Man bat also um Zurückkommen auf einige Punkte, die eigentlich schon mehr oder weniger ad acta gelegt worden waren. Die SBVg war gegen den Vorschlag der nationalrätlichen Kommission, die stillen Reserven der Kontrollstelle bekanntzugeben. Wenn aber die Kontrollstelle unter Umständen über die stillen Reserven die GV unterrichten müsste, wären diese nicht mehr still, sondern offen. Man machte auf den Sinneswandel des deutschen Reichsgerichts aufmerksam, das ursprünglich stille Reserven nur mit entsprechender Statutenbestimmung zugelassen hatte, dann aber umgekehrt davon ausging, sie seien nur dann unzulässig, wenn die Statuten dies ausschlossen.

*„Nicht um den Aktionären eine möglichst genaue Orientierung über den Stand des Unternehmens vorzuenthalten, sondern um das unzweifelhaft überwiegende Interesse der Gesellschaft selbst – und damit auch der Aktionäre – zu sichern, sind wir überzeugt, dass jede Gefahr einer Offenlegung der stillen Reserven vermieden werden muss.“*³²³

Detaillierte Vorschriften über einen obligatorischen Geschäftsbericht lehnte man ab. Geschäftsberichte entsprächen zwar einem Bedürfnis, aber wenn man näher hinschaue, so hätten die meisten Unternehmen, die auf Kredit angewiesen seien, bereits derartige Berichte.³²⁴

Neben Vorort und SBVg haben sich noch andere Wirtschaftsverbände mit aktienrechtlichen Eingaben an die Nationalratskommission bzw. an den Bundesrat gewandt, darunter die Basler Handelskammer im Namen der Basler chemischen Industrie³²⁵ und der Verband schweizerischer konzessionierter Versicherungsgesellschaften.³²⁶ Beide Verbände machten darauf aufmerksam, dass die von

³²⁰ Ebd.: 2f.

³²¹ Ebd.: 7f.

³²² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12, Eingabe SBVg und Vorort an Nationalrats-Kommission vom 17.1.1933 zu Art. 717, 4 und 720.

³²³ Ebd.: 4-6, Zitat 5f.

³²⁴ Ebd.: 8f.

³²⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12, Brief Basler Handelskammer an Bundesrat Häberlin vom 22.2.1933.

³²⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12, Eingabe des Verbands konzessionierter schweizerischer Versicherungsgesellschaften vom 6.3.1933.

der SP vorgeschlagenen Regelungen zur Bilanzierung und zum Geschäftsbericht gerade für international tätige Unternehmen und für die Exportindustrie gefährlich seien.

Die Versicherer, deren Tätigkeit damals schon stark internationalisiert war, waren die Vorschläge zur Konzernpublizität, weil sie in Zeiten nationalistischer Wirtschaftspolitik und Autarkiegefährlich seien (Eingabe Versicherungsverband: 2). Ausserdem meinte man, gerade die international tätigen Versicherungen mit ihrem schwankenden Umfeld bräuchten stille Reserven; man lehnte die Publikation von gebildeten und aufgelösten stillen Reserven im Geschäftsbericht ab. (ebd.: 11f.). Auch für die Versicherungsgesellschaften stand das Unternehmensinteresse bzw. die Autonomie der Verwaltung im Vordergrund, wie sich anhand der Position zu den stillen Reserven und zur Publizität zeigte. Einerseits fürchtete man, dass Angaben über die stillen Reserven den „Dividendenappetit“ der Aktionäre fördern und damit die Bildung stiller Reserven verunmöglichen könnten:

„Angaben über die Verwendung stiller Reserven können zudem leicht auf den Dividendenappetit der Aktionäre wirken und damit die Bildung solcher Reserven erschweren oder unterbinden.“ (ebd.: 12).

Man war auch andererseits gegen die Publikation des Geschäftsberichts bei grossen Gesellschaften (mehr als 2 Mio. Fr. Aktienkapital), da dies dem Interesse von AG und Aktionären widerspreche und sachlich unbegründet sei. Man könne doch private Unternehmen zwingen, ihre Geschäftsberichte der Öffentlichkeit zugänglich zu machen: „Die privaten Unternehmen können doch nicht Unternehmen des öffentlichen Rechts gleichgestellt werden.“ (ebd.: 13). Als Resumé ihrer Darlegungen gaben die Versicherungsgesellschaften zu verstehen, dass sie (modern ausgedrückt) keine Vertreter eines Stakeholder-Systems waren: Alles, was nicht den Interessen der AG und ihrer Aktionäre diene, sei im Aktienrecht ein „wesensfremder Fremdkörper“. Die Interessen der Steuerbehörden gehörten ebenso wenig ins OR wie die Bankenaufsicht. Am Schluss folgte, zusammen mit einem Hinweis auf das Geschäftsgeheimnis, ein Hieb gegen die SP und gegen ihre privatrechtswidrigen Vorschläge, „die lediglich den Zweck haben, politische Parteien, welche grundsätzlich der Privatwirtschaft abgeneigt sind, statistisches Material für den Kampf zu liefern, was um so gefährlicher wäre, als erfahrungsgemäss aus solchem statistischen Material die verschiedenartigsten und leider of genug irrige und ungereimte Schlüsse gezogen werden. (...) Es soll doch ein Gesetz über die Aktiengesellschaft, nicht ein Gesetz g e g e n die Aktiengesellschaft geschaffen werden.“ (ebd.: 14). Man muss aus diesen Eingaben, hinter denen Grossunternehmen verschiedenen Branchen und Sektoren standen, auf eine hohe Wirkung der Vorschläge schliessen, welche die SP aus dem Gutachten von Arnold Gysin übernahmen. Besonders gefährlich erschien die Offenlegung. Die Wirtschaftsverbände und Unternehmen wurden nicht müde zu betonen, dass Akteure mit legitimen Interessen sich mit den freiwillig herausgegebenen Informationen begnügen würden. Lediglich illegitime Interessen von der Schweizer Privatwirtschaft angeblich feindselig gesinnten Akteuren – Sozialdemokraten, ausländische Steuerämter, Minderheitsaktionäre – würden davon profitieren.

11.5. Differenzbereinigung

Wir haben gesehen, wie sich die beiden Räte positioniert haben. Diese beiden Positionen stiessen in der Differenzbereinigung aufeinander. Wo Differenzen zwischen den Vorstellungen der beiden Parlamentskammern bestanden, musste ein Kompromiss gesucht werden. Der eine oder andere Rat

musste nachgeben. In einigen Gegenständen trafen sich die beiden Räte in der Mitte; in anderen obsiegte die Meinung des einen oder des anderen. Dabei bildeten sich auch Koalitionen über die Ratsgrenzen hinaus, indem etwa Minderheiten der einen Kammer die Mehrheit der anderen Kammer unterstützten. Sachliche Positionierungen waren in der Differenzbereinigung nicht mehr allein ausschlaggebend. Es ging nun auch darum, die Vorlage unter Dach und Fach zu bringen, nötigenfalls unter Zuhilfenahme von taktischen Mitteln. So konnte es sein, dass ein Rat dem anderen in einer bestimmten Frage nachgab, um in einer anderen Frage seinerseits eine Konzession zu erhalten. Umgekehrt konnte es auch sein, dass materiell eher unwichtige, aber symbolisch bedeutsame Gegenstände Resultat fast unendlich langer Beratungen bildeten.

Welches waren die wichtigen Themen in der Behandlung in den eidgenössischen Räten? Wenn man von der Hypothese ausgeht, dass die vieldiskutierten Artikel auch die wichtigsten waren, dann käme der Frage der Publizität ein Spitzenplatz zu. Die Pflicht für die grossen Unternehmen, ihre Jahresabschlüsse in der einen oder anderen Form zu veröffentlichen, war die letzte gelöste Frage. Fast bis zum Schluss war auch das Depotstimmrecht der Banken umstritten. Nicht nur sehr lang, sondern auch sehr umfangreich fielen die Debatten über die Stellung der Arbeitnehmer aus. Der Krisenfonds gehörte zu denjenigen Punkten, über die nicht nur innerhalb des Nationalrats gerungen wurde, sondern wo der grundsätzlich zustimmende Nationalrat auch auf die ablehnende Position des Ständerats stiess. Viel Neues brachten die Debatten dieser dritten parlamentarischen Phase nicht mehr. Geändert hatten sich vielleicht der härter gewordene Ton und der Detaillierungsgrad der Ausführungen. Geändert hatten sich aber vor allem die inhaltlichen Schwerpunkte: Das Aktienrecht wurde nun in erster Linie unter dem Gesichtspunkt des Arbeitnehmerschutzes in Krisenzeiten. Für die wirtschaftsnahen Bürgerlichen ging es durch die Rückweisung solcher Ansprüche vor allem darum, die Autonomie der Unternehmensinsider zu bestätigen. In diesem Sinne ist aber anzumerken, dass die Wirtschaftsvertreter zu ihren Gunsten schon bald einige Gewinne verzeichnen konnten – Kodifizierung der stillen Reserven und der Stimmrechtsaktien –, während die Arbeitnehmer noch keine Resultate zu ihren Gunsten verbuchen konnten. Über weite Strecken präsentierte sich die Differenzbereinigung als ein Ringen zwischen der Autonomie der Verwaltung und dem Schutz der Arbeitnehmer, bei dem die Aktionäre und ihre Rechte nur mehr eine Nebenrolle spielten. Angesichts der bürgerlichen Mehrheit in beiden Räten erwies sich die SP trotz ihrer starken Stellung im Nationalrat als zu schwach, um ihre Sichtweise vom Unternehmen und von der optimalen Corporate Governance durchzusetzen. Die Linke war für mehr Offenheit, die Bürgerlichen dagegen. Dabei zeigten sich Teile der bürgerlichen Nationalratsmehrheit vorerst durchaus reformfreudiger und offener zeigten als die bürgerlichen Ständeräte, mit zunehmender Dauer der Verhandlungen waren sie aber bereit, Kompromisse einzugehen und taktische Zugeständnisse zu machen. Jedenfalls zeigte sich in der Differenzbereinigung, dass die Intransigenz der kleinen Kammer den wirtschaftsbürgerlichen Nationalräten half, wirtschaftsfreundliche Kompromisse einzugehen. Wenn hier schon von Taktik die Rede war, so seien noch eine Worte zur Argumentation in den Aktienrechtsdebatten angebracht. Einige typische Argumentationsmuster waren immer wieder zu hören. Die Vertreter der Opposition gegen das geltende Corporate-Governance-System argumentierten vor allem, die Wirtschaftskrise hätte das Ungenügen der bisherigen Regelungen zum Schutz der Unternehmen wie der verschiedenen Stakeholdergruppen gezeigt. Die Linke hielt zudem die zurückhaltende Gesetzgebung der Schweiz für rückständig. Als Vorbild erschienen ihnen einige ausländische Vorbilder, namentlich die aktienrechtlichen Reformarbeiten in Weimar-Deutschland. Die Linke griff etwa auch die Prämisse der Bürgerlichen an, die wirtschaftlichen Verhältnisse in

der Schweiz seien ruhiger als in Deutschland. Das deutsche Aktienrecht mit seiner Betonung von Kontrolle und Publizität und seinen strengeren Regeln zur Organisation war ein Vorbild für die Schweizer Sozialdemokratie. Die Lücken in den weiten Maschen des alten Aktienrechts wollte die Linke mit zwingenden Detailvorschriften schliessen, also mit „Muss“- statt mit „Kann“-Vorschriften. Derartige obligatorische Regeln waren gerade auch für das deutsche Aktienrecht charakteristisch. Man war überzeugt, dass man mit solchen zwingenden Vorschriften Missbräuche künftig verhindern konnte, während flexible und liberale Lösungen immer Schlupflöcher offen liessen. Die Bürgerlichen wehrten sich gegen Lösungsansätze mit dem Argument, die linken Vorschläge seien unschweizerisch. Zumal nach 1933 war es leicht, jeden Rückgriff auf deutsche Rechtsideen, ob sie nun auf die Weimarer Zeit zurückgingen oder nicht, zu verunglimpfen. Den Bürgerlichen half dabei die traditionelle Abneigung der Schweizer Juristenwelt gegenüber der deutschen „Polizeigesetzgebung“. Wenn solche Argumentationen ins Spiel kamen, trieben die Diskussionen manchmal seltsame Blüten. Beispielsweise war es ein Postulat der SP, bei der Gründung einer AG sicherzustellen, dass die in die AG eingebrachten Vermögenswerte auch wirklich einen Wert hatten. Um Gründungsschwindel zu vermeiden, plädierte die Linke für die Einführung der sogenannten „Gründungsprüfung“ durch eine unabhängige Instanz (eine Vorschrift, die notabene aus dem deutschen Recht kam). Dies war eine Antwort auf Fälle, wo die Aktien neugegründeter Aktiengesellschaften aus Wäldern in Rumänien oder Galizien bestanden, die sich letztlich zum Schaden der Aktienkäufer als wertlos erwiesen. Der freisinnige Nationalrat Scherer wandte sich mit einem beliebten Argument gegen den durch Arthur Schmid eingebrachten sozialdemokratischen Vorschlag einer sogenannten Gründungsprüfung:

„Es ist eine ganz phantastische Idee, die er [Schmid] hier entwickelt hat. Er will eine offizielle schweizerische Aktienpolizei einführen (...).“ (SB NR 1934).

Scherer wollte sich auf ein weniger weitreichendes Rechtsinstitut beschränken, auf die sogenannte Gründerverantwortlichkeit – er zog also einer Kontrollmassnahme das Vertrauen auf die Selbstregulierungskräfte der beteiligten Akteure vor. Die Gründerverantwortlichkeit müsse ausreichen, denn man schaffe Gesetze ja für anständige Leute:

„Wir schaffen schliesslich die Gesetze für die anständigen Leute (...). Man darf doch noch den ganzen Mechanismus komplizieren, um da und dort einmal einen Missbrauch zu verhindern!“ (SB NR 1934: 273).

Dem entgegnete Schmid (ähnlich wie zuvor Wettstein im Ständerat) wenn es nur anständige Leute gäbe, bräuchte es gar keine Gesetze. Schmid's Fraktionskollege Farbstein trieb die Argumentation ins leicht Obskure, indem er auf Scherers Meinung, Gesetze seien für die anständigen Leute, antwortete:

„Wenn Herr Dr. Scherer sagte, man mache Gesetze nur für anständige Menschen, warum machen wir denn ein Bankengesetz? Die Bankiers, die Herren Bankdirektoren sind auch anständige Leute. (...).“ (SB NR 1934: 274).

Die spitzfindige (auch im Kontext der Debatten ums Strafgesetzbuch zu verstehende) Diskussion, ob Gesetze nun für ehrliche oder unehrliche Leute gemacht seien, sollte nicht vergessen machen, dass letztlich immer vor allem Interessen im Spiel waren – die Interessen der Unternehmensleiter, der Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer oder der „Öffentlichkeit“. Um nochmals bei der Frage der Gründungsprüfung zu bleiben, so meinte ein Sozialdemokrat:

„Es scheint uns, dass hier nicht nur ein Interesse der Aktionäre auf dem Spiele steht und ein Interesse der Gläubiger, sondern auch ein wesentliches öffentliches Interesse.“ (SB NR 1934: 272).

Obwohl die Linke sich bemühte, ihre Postulate mit der Nützlichkeit für alle möglichen Stakeholdergruppen zu motivieren, stand sie doch bei den Bürgerlichen im Verdacht, im Grunde der kapitalistischen Rechtsform der AG feindlich gegenüber zu stehen. Dabei war die SP nicht so naiv, über die Aktienrechtsrevision eine Verstaatlichung der Privatwirtschaft anzustreben. Dass sich die SP so stark mit der AG beschäftigte, rührte von der Einsicht in die enorme Bedeutung der Aktiengesellschaften her. Dass die Verwaltung der Gesellschaften bei den Unternehmensleitern bleiben sollte, war auch bei der SP unbestritten. Jedoch legte man grossen Wert auf die Information der Arbeitnehmer (der arbeitenden Öffentlichkeit) und auch der Kleinaktionäre. Dass seriöse und grosse Firmen verschiedene soziale Postulate oder solche zum Schutz vor Missbräuchen schon lange umgesetzt hatten, liess die Linke als Argument nicht gelten, da gerade auch weniger seriöse und kleine Unternehmen einer effizienten Kontrolle unterstehen sollten. Hier wiederholte sich gewissermassen die oben vorgestellte Diskussion, ob Gesetze nun für ehrliche oder unehrliche Akteure gedacht seien.

„Der Einwand, dass viele seriöse Gesellschaften diese interne Kontrolle bereits eingeführt haben, ist m. E. ein Argument für meinen Antrag, und nicht gegen ihn.“ (Klöti, SB SR 1931: 332f.).

Auch dieses Argument wurde bei verschiedenen Gelegenheiten in die Runde geworfen. In der Regel obsiegte aber die gegenteilige Sichtweise der Wirtschaftsvertreter auf der bürgerlichen Seite: Dass nämlich jene Gegenstände, welche auf der Basis von Selbstregulierung zufriedenstellend geregelt werden könnten, keiner zwingenden gesetzlichen Regelung bedürften.

Im Folgenden geht es darum, die Entwicklung der wichtigsten Themen nachzuzeichnen. Im Zentrum stehen die Mittel gegen „Überfremdung“, die stillen Reserven, die Stellung der Aktionäre, Unternehmensleiter und Arbeitnehmer sowie das Depotstimmrecht und die Publizität.

12. Themen im Parlament

12.1. Überfremdungsprävention: Stimmrechtsaktien, Vinkulierung, Nationalitätsvorschriften

Fast bis zum Ende der vorparlamentarischen Phase war die Zulässigkeit der Stimmrechtsaktien ein theoretisches Problem geblieben. Weil das Pluralstimmrecht vor 1928 in der Unternehmenspraxis gar nicht vorkam, hatten sich die juristischen Experten auf den theoretisch einleuchtenden Standpunkt gestellt, Kapitalbeteiligung und Mitspracherechte hätten überein zu stimmen. Genau zu dem Zeitpunkt, als der Bundesrat in der Botschaft ans Parlament folglich das Pluralstimmrecht zur Abschaffung vormerkte, avancierte die Frage für einige Grossunternehmen und dann für die Wirtschaftsverbände wie den Vorort zu einer zentralen Frage. Während der Bundesrat in seinem Entwurf von 1928 den Verzicht auf die Stimmrechtsaktie praktisch kommentarlos postuliert hatte, wurden in der parlamentarischen Phase der Aktienrechtsrevision die Weichen sehr rasch umgestellt. In Übereinstimmung mit den Wünschen der Wirtschaft stellte der Ständerat den alten Rechtszustand wieder her, der das indirekte Pluralstimmrecht zugelassen hatte. Der Nationalrat war zwar skeptisch, musste sich aber darauf beschränken, in einer Art Rückzugsgefecht die Anwendung des Pluralstimmrechts möglichst zu erschweren und Missbräuche zu verhindern. Dies änderte nichts mehr an der Tatsache, dass auch im neuen Aktienrecht Stimmrechtsverzerrungen möglich waren – im Interesse der Abwehr von „Überfremdung“, wie oft betont wurde. Abgesehen von der Stimmrechtsaktie musste sich der Ständerat noch an einem anderen Ort mit der „Überfremdung“ auseinandersetzen, nämlich bei den 1919 eingeführten Nationalitätsvorschriften. Während die Grossindustrie nach wie vor das Erfordernis einer Schweizermehrheit in den Verwaltungsräten unterstützte, lehnten die Banken diese Massnahme ab. Im Parlament wollte aber niemand dieses Symbol der „Überfremdungs“-Abwehr abzuschaffen. Ein weiteres mögliches Verteidigungsinstrument gegen unerwünschte Einflüsse – die Vinkulierung von Namenaktien – bildete dagegen nur am Rande ein Thema; diesbezüglich wurde weitgehend diskussionslos die Lösung der vorparlamentarischen Phase übernommen. Die Vinkulierung von Namenaktien kam damals in der Praxis nur bei kleinen AG vor, während bei den grossen Banken und Industriefirmen Inhaberaktien vorherrschten, die von Natur aus anonym und frei übertragbar waren. Daher wurde die Vinkulierung – ähnlich wie die Stimmrechtsaktie bis 1928 – kaum diskutiert.

Der Ständerat für den Status quo beim Pluralstimmrecht

Das Votum des Ständerats zugunsten des Pluralstimmrechts erfolgte im Wissen darum, dass dieses Instrument nicht ungefährlich war. Die kleine Kammer war sich der Gefahr bewusst, dass Insider in den Unternehmen sich durch Stimmrechtsaktien die Stimmenmehrheit in der Generalversammlung unrechtmässig sichern könnten. Wenn die kleine Kammer dieses Verteidigungsinstrument dennoch für nötig hielt, lag dies am Lobbying der Wirtschaftsverbände und an der Ansicht, man dürfe ein Mittel gegen die Überfremdungsgefahr nicht ohne Not aus den Händen geben. Die Wirtschaftsverbände hatten bereits die vorbereitende Kommission des Ständerats intensiv bearbeitet und sich bei den grossmehrheitlich bürgerlichen Kommissionsmitgliedern für eine Wiederezulassung der Stimm-

rechtsaktie eingesetzt. Auch Hans Kuhn vom EJPD anerkannte die Gründe, welche der Vorort zur Verteidigung der Stimmrechtsaktien anführte und konnte mit der Rückkehr zum bisherigen System (d.h. der impliziten Zulassung des indirekten Pluralstimmrechts) leben.

*„Die Gefahren sind vielleicht gerade in unserem kleinen Lande mit seinem starken Export und entsprechender Konkurrenzierung des Auslandes bei relativ kleinen Aktienkapitalien grösser als anderswo; die Versuchung des Auslandes, sich einzudrängen und den massgebenden Einfluss zu erlangen, ist hier besonders nahe liegend.“*³²⁷

Damit hatte Kuhn die Marschrichtung vorgegeben. Die Kommission des Ständerats entschied sich nämlich nach kurzer Diskussion einstimmig für den Status quo. Auch Kuhns Chef, Bundesrat Häberlin, hatte persönlich nichts dagegen.³²⁸ Als die Angelegenheit im Juni 1931 im Ratsplenum zur Sprache kam, kam Ernst Thalmann als Referent und Präsident der vorbereitenden Kommission nochmals auf die positiven und negativen Seiten des Pluralstimmrechts zurück (SB SR 1931: 407-410). Er erwähnte die verschiedenen Unternehmen, welche bereits Stimmrechtsaktien als Mittel gegen Überfremdung eingeführt hatten, sowie vor allem die verschiedenen Eingaben, welche auf Erhaltung der Möglichkeit der Stimmrechtsaktien zielten (Vororts-Mitgliedverbände sowie die Banken Leu und SBV in Publikationen). Er befürwortete den Grundsatz: „Eine Aktie, eine Stimme ohne Rücksicht auf den Nominalbetrag“ (SB SR 1931: 408). Indes erwähnte Thalmann auch negative Stellungnahmen aus dem Ausland und in der Presse.³²⁹ Die schweizerische Kritik fasste er wie folgt zusammen:

„Janggen erklärt, die Stimmrechtsaktie demoralisiere die Verwaltung, entrechte den Aktionär, nehme der Verwaltung das Verantwortlichkeitsgefühl, verleide dem Sparer die Aktie und diskreditiere sie überhaupt. (...) Die Finanz-Revue vertritt in der Hauptsache die These, die Verwaltung müsse entsprechend ihrem Einfluss mit Kapital beteiligt sei, während ihr die Stimmrechtsaktie das Regiment ohne entsprechende Kapitalbeteiligung ermögliche.“ (SB SR 1931: 408).

Die Ausführungen über die Vorteile der Stimmrechtsaktie nahmen bei Thalmann aber bedeutend mehr Platz ein. Die schweizerische Version der Stimmrechtsaktie schade den Minderheitsaktionären nicht, und das Pluralstimmrecht sei das wichtigste Mittel gegen unerwünschte ausländische Einflüsse:

„Für die Stimmrechtsaktie in der Schweiz spricht in erster Linie die bisherige massvolle Anwendung dieses Aktientypus. Ich denke dabei in erster Linie nur an die wenigen grossen Gesellschaften, deren Aktien einen Markt haben und die bei der Einführung ihrer Stimmrechtsaktien eine Schädigung der Minoritätsaktionäre vermeiden wollten. Wenn auch die Gefahr der Überfremdung in der gegenwärtigen Zeit keine sehr grosse Rolle spielen dürfte und wenn auch die Mitarbeit ausländischen Kapitals in der Schweiz durchaus nicht unerwünscht ist, so müsste es doch nicht nur

³²⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die Ständeratskommission vom 17.5.1929: 45.

³²⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 2, SRK, II. Session in Lugano: 35f.

³²⁹ Thalmann verwies u.a. auf die Finanzrevue, auf Janggen in der NZZ (FR 7.3., 14.3., 21.3. und 10.10.1928 – FR 3.4., 17.4., 4.12.1929 – FR 16.4.1930; NZZ 9.11.1930, 26.11.1930) sowie auf eine Schrift des Handelsredaktors Welter von der Frankfurter Zeitung, sodann erwähnte er französische Politiker und schliesslich noch (als Verteidiger der Stimmrechtsaktie aus praktischen Gründen) den deutschen Juristen Hachenburg.

wirtschaftlich, sondern auch politisch bedenklich sein, wenn beispielsweise die Leitung der schweizerischen Industrie und der schweizerischen Bankwelt überwiegend in ausländische Hände käme. Man braucht darum das Auftreten guter ausländischer Kräfte durchaus nicht mit feindlichen Augen zu betrachten. Es sind Fälle bekannt, wo Industrien infolge von Inzucht und mangelnder Blutauffrischung niedergegangen und wo notleidende Fabriken durch ausländische Unternehmer wieder zu blühendem Leben erweckt worden sind. All das kann nichts an dem Grundsatz ändern, dass es im Interesse unseres Staates liegt, wenn die Leitung der schweizerischen Volkswirtschaft sich in der Hauptsache in schweizerischen Händen befindet. Das Moment der Überfremdungsgefahr darf daher nicht leicht genommen werden und unter Umständen kann die Stimmrechtsaktie sich als gegebenes oder einziges Verteidigungsmittel präsentieren.“ (SB SR 1931: 410).

Thalmann stellte sich ganz auf liberalen Boden, wenn er erklärte:

„Es handelt sich hier wiederum um unsere Haltung zu Polizeivorschriften. Wir sind nicht der Meinung, dass die Stimmrechtsaktie durch ein Netz von Einzelvorschriften reglementiert werden soll. All diese Einzelvorschriften bieten in Wirklichkeit nur einen verhältnismässig geringen Schutz. In der Kritik der Handelspresse und dem Urteil der öffentlichen Meinung sehen wir immer noch ein besser wirkendes Mittel als in Polizeiverboten. Schliesslich bleibt als gesetzliche Waffe gegen Missbrauch die Anfechtungsklage. Das ungeschriebene Ideal für den Einfluss in der AG bleibt ja schliesslich doch das Verhältnis des Einflusses zu dem am Risiko beteiligten Kapital.“ (SB SR 1931: 410).

Diese Schlussfolgerung Thalmanns zeigt seine Präferenz für die Selbstregulierung: Das Gesetz sollte sich darauf beschränken, die Stimmrechtsaktie zuzulassen; alles weitere (auch der Schutz von Minderheitsaktionären) würde der Praxis überlassen werden; interessanterweise sollte die Kritik der Öffentlichkeit dafür sorgen, dass Stimmrechtsaktien nicht missbräuchlich verwendet wurden. Thalmann sah das Hauptargument für die Stimmrechtsaktie in der „Überfremdungsgefahr“, während er die Anwendung gegen die sogenannte „innere Überfremdung“ (d.h. als Mittel gegen unfreundliche Übernahmen, wie in Deutschland üblich) etwas zurücktreten liess. Zu den Stimmrechtsaktien gab es im Ständerat keine Diskussion. Bundesrat Häberlin stellte einen Antrag, das Verbot des bundesrätlichen Entwurfs beizubehalten, um dem Ständerat eine Richtungswahl zu erlauben. In Bezug auf das Pro und Kontra der Stimmrechtsaktien meinte Häberlin, man solle sich nicht allzu sehr vom Ausland beeinflussen lassen; die Schweiz habe es bisher geschafft, die Stimmrechtsaktie in vernünftiger Form anzuwenden und zwar zum „günstigen“, d.h. „nationalen“ Gebrauch (und nicht im Interesse von Partikularinteressen: „das Machtbedürfnis einer Aktionärsgruppe, einer Verwaltungsratsgruppe, einer Dirigententruppe“):

„Wir müssen nun abwägen, was in unserem Schweizerlande das Richtige ist. Wir dürfen, wie Herr Thalmann hat durchblicken lassen, nicht einfach fremde Anschauungen kopieren.“ (SB SR 1931: 410).

Ohne Diskussion wurde der Kommissionsantrag mit 17 gegen 8 Stimmen angenommen; von den acht ablehnenden Ständeräten hatte keiner das Wort ergriffen. Somit hatte der Ständerat Stimm-

rechtsaktien wieder zugelassen gemäss einer Formulierung, die dem OR von 1881 (Art. 640) wortwörtlich folgte:

„Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis der Zahl der in ihrem Besitze befindlichen Aktien aus.“ (SB SR 1931: 407).

Der wesentliche Punkt stand nicht im Text dieses Artikels, sondern ergab sich daraus: Nämlich dass mit der Zahl der einem Aktionär gehörenden Aktien noch nichts über die dahinter stehende Kapitalbeteiligung ausgesagt war, weil Aktien mit verschiedenen Nennwerten, aber gleichem Stimmrecht erlaubt waren. Diese Version des Pluralstimmrechts war nicht nur indirekt, sondern vor allem auch implizit, weil die Begriffe „Stimmrechtsaktie“ oder „Pluralstimmrecht“ im entsprechenden Gesetzesartikel nicht vorkamen. Dies erklärt sich aus der Ansicht des Ständerats, dass das indirekte Pluralstimmrecht kein besonders zu regelnder Spezialfall war, sondern eine Variante der normalen Stimmrechtsbemessung nach Zahl der Aktien (ohne Rücksicht auf den Aktiennennwert). Gerade an diesem Punkte versuchte der Nationalrat anzusetzen: Das Kind sollte beim Namen genannt werden, wo Pluralstimmrecht drin war, da sollte auch Pluralstimmrecht drauf stehen.

Der Nationalrat zwischen Kritik und Verteidigung der Stimmrechtsaktien

Nun kam die Angelegenheit also an den Nationalrat. In der vorbereitenden Kommission der grossen Kammer betonte Bundesrat Häberlin seine Skepsis gegenüber Stimmrechtsaktien als „Mittel gegen die Überfremdung“; er stehe für die Lösung des Bundesratsentwurfs, habe aber im Interesse von Sanierungen nichts gegen die Fassung des Ständerats eingewandt.³³⁰ Wetter verteidigte die Fassung des Ständerats genau mit Blick auf die „Überfremdungsgefahr“, die nicht unterschätzt werden sollte. Nicht alle Bürgerlichen waren aber davon überzeugt, so sprach sich Roman Abt gegen die Stimmrechtsaktien aus. Für die Linke war die Stimmrechtsaktie bloss eine potenzielle Quelle von Missbräuchen; als Mittel gegen die Gefahr von „Überfremdung“ besser geeignet seien Namenaktien oder Nationalitätsvorschriften für den Verwaltungsrat. Einen Ausweg aus dem Dilemma wies der EJPD-Experte Kuhn: „Ich würde es (...) vorziehen, wenn das Pluralstimmrecht unter bestimmten Kautelen eingeführt würde (...).“ Für diesen Mittelweg verwies er auf den deutschen Entwurf für ein Aktiengesetz, welcher derartige Kautelen definierte, besonders den Ausschluss des Pluralstimmrechts bei gewissen Abstimmungen in der GV (ebd.: 81). Da sich die Kommission zuerst nicht auf eine Lösung einigen konnte, wies sie die Sache gleich einmal ans Departement zurück. Die Experten der Justizabteilung des EJPD analysierten in einem Bericht an die Nationalratskommission die Situation im In- und Ausland.³³¹ In Bezug auf die Schweiz wurde darauf hingewiesen, dass neuerdings das Bundesgericht das versteckte Pluralstimmrecht ausdrücklich anerkannt hatte. Laut dem Departement zeichnete sich die Frage durch eine starke Polarisierung der Meinungen aus (Ablehnung der Stimmrechtsaktie mit 8:7 Stimmen in der Expertenkommission, Zustimmung später im Ständerat mit 17:8 Stimmen; Bericht EJPD: 7). Zu den Argumenten zugunsten der Stimmrechtsaktie zählte das Departement die Abwehr „äusserer Überfremdung“; weniger positiv sah der Bericht die Abwehr „innerer Überfremdung, wenn eine Verschiebung des

³³⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, Prot. NRK, III. Session Sils-Maria, 1932: 80.

³³¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 25, Dossier 7, Zweiter Bericht des Justizdepartements an die Kommission des Nationalrates über die zurückgelegten Artikel (Aktienrecht) vom 16.8.33.

Stimmgewichts bestimmter Aktionärgruppen dazu dienen soll, das Eindringen bedenklicher Einflüsse in die Leitung des Unternehmens überhaupt abzuwenden, mögen diese von der Konkurrenz oder etwa von Spekulanten herkommen, die durch ihre Dividendenpolitik die finanzielle Grundlage des Geschäftes untergraben.“ (Bericht EJPD: 8). Als „innere Überfremdung“ wurde also derjenige Fall bezeichnet, wenn Aussenstehende versuchten, ein Unternehmen anzugreifen oder zu übernehmen. Interessanterweise sah das EJPD, wie früher schon Referent Thalmann, diese Art von Angriffen trotz der Rhetorik („Spekulanten“ etc.) nicht a priori als negativ. Denn nicht nur die Angreifer, sondern auch die Insider könnten ein Problem darstellen und unter dem Deckmantel der „Überfremdungsabwehr“ eigene Partikularinteressen verfolgen:

„Die äussere oder innere Überfremdungsgefahr kann einer eigenmächtigen Verwaltung den Vorwand liefern, ihre Stellung unangreifbar und den Aktionär so gut wie rechtlos zu machen; es ist auch möglich, dass eine vorübergehend notwendig gewordene Abwehr zur Konsolidierung einer ungerechtfertigten Machtstellung der Verwaltung führt. (...) Im Ganzen [auch mit Blick auf Sanierungen] zeigt sich die Stimmrechtsaktie als ein gefährliches Instrument, das zum Segen wie zum Verderb des Unternehmens, zum Vorteil wie zum Nachteil der Aktionäre gebraucht werden kann.“ (Bericht EJPD: 8f.).

Die Lösung lag für Kuhn und seine Experten aus der Justizabteilung darin, nicht ganz auf die Stimmrechtsaktie zu verzichten, ihr aber einige Nachteile zu nehmen. Der Bericht schlug vor, in Art. 692 das Stimmrecht grundsätzlich proportional zum Nennwert zu regeln, also gleich wie im bundesrätlichen Bericht und entsprechend unserem heutigen Verständnis von „one share – one vote“. Ein zusätzlicher Art. 692bis erlaubte es, in den Statuten das verdeckte Pluralstimmrecht nach Zahl der Aktien vorzusehen. In diesem neuen Artikel war nun auch der Begriff „Stimmrechtsaktien“ wieder erwähnt. Damit galt nicht nur die Proportionalität von Kapitaleinfluss und Stimmrecht klar als Regelfall, sondern das Kind wurde auch beim Namen genannt. Ausserdem waren der Anwendung Grenzen gesetzt, indem bei der Einführung von Stimmrechtsaktien besondere Regeln eingehalten werden mussten und die Einführung des Pluralstimmrechts strengen Vorschriften unterlag (d.h. drei Viertel der in der entsprechenden GV vertretenen Stimmen und zwei Drittel des gesamten Kapitals mussten der Einführung zustimmen). Da die Justizabteilung einen Mindestnennwert der Aktien von 100 Franken vorschlug, begrenzte sich der Stimmrechts-Multiplikator ganz von selbst, da höhere Aktiennennwerte als 500 oder 1000 Fr. selten waren. Nach deutschem Vorbild wollte der Bericht ausserdem die Stimmrechtsaktie nur als Namenaktie zulassen. Ausserdem empfahl er die Vinkulierung der Stimmrechtsaktien: „Die Stimmrechtsaktie kann ihren Schutzzweck nur erreichen, wenn die Gesellschaft weiss und kontrollieren kann, in welche Hände sie gelangt.“ (Bericht EJPD: 12). Der Autor des Berichts ging davon aus, dass die Überfremdungsabwehr der Hauptgrund für die Einführung von Stimmrechtsaktien war. Trotzdem wollte er es den Unternehmen selber überlassen, wann und wieso sie Stimmrechtsaktien einführten.³³² Was das EJPD hier vorschlug, folgte einerseits der Unternehmenspraxis – auch bei BBC, AIAG oder Georg Fischer waren die Stimmrechtsaktien als Namenaktien ausgestaltet. Andererseits liefen die von der Justizabteilung nach deutschem Vorbild vorgeschlagenen Kautelen auf eine Einschränkung des

³³² „Auf die Beifügung einer besondern Voraussetzung für die Einführung des Mehrstimmrechts (insbesondere die Überfremdungsgefahr) haben wir verzichtet, da eine taugliche Lösung sehr schwer zu finden wäre (...).“ (ebd. 12).

Spielraums der Unternehmen hinaus. Wohl daher wurde die Lösung des EJPD später als eine „Erweiterung des zwingenden Rechts“ und eine „Einengung der korporativen Autonomie“ bezeichnet (Biber 1940: 96). Die Mehrheit der Nationalratskommission schloss sich dem Vorschlag des Departements an und fügte einen neuen Artikel 692bis in den Gesetzestext ein.³³³ Dagegen vertrat eine sozialdemokratische Minderheit die Gegenposition und wollte die Stimmrechtsaktien ganz verbieten. Diese Frontlinie war auch im Ratsplenum zu beobachten (vgl. die Ratsdebatten in SB NR 1934, 317ff.). Die SP-Fraktion wollte den von der Kommissionsmehrheit befürworteten Art. 692bis streichen und damit die Stimmrechtsaktien verbieten. Der Sozialdemokrat Weber-Kempton sprach sich in der Debatte für den Grundsatz aus: „So viel Kapital, so viel Verantwortung, so viel Stimmrecht“ – in heutiger Sprache ging es also um den Grundsatz „one share, one vote“. Die Vorliebe von Wirtschaftsverbänden, Behörden und Juristen für die gegenteilige Ansicht „Eine Aktie, eine Stimme“, ohne Rücksicht auf den Nennwert“, lehnte die SP ab. Unter Umständen, so der Minderheitssprecher, schädige die Stimmrechtsaktie die aussenstehenden Aktionäre:

„Wir erblicken nun speziell nach erfolgten Neugründungen in der nachträglichen Einführung eine Benachteiligung derjenigen, die aus dem Publikum heraus Aktien erwerben.“ (SB NR 1934: 317).

Die Linke fürchtete insbesondere eine „schwerwiegende Schädigung des Aktionärs“. Die SP sei aufgrund der „Erscheinungen der neuesten Zeit“ zur Gegnerin der Stimmrechtsaktie geworden, weil man etwa sah, dass die Franzosen die Stimmrechtsaktie als gefährlich betrachteten und abschafften. Man wolle eine Geschäftsmoral, die sich mehr auf Treu und Glauben stütze. Weber führte zwei Argumente gegen die Stimmrechtsaktie an: Erstens könnte der Schutz durch das Pluralstimmrecht die Unternehmensleiter zu riskanten Operationen verleiten:

„So besteht für uns gar kein Zweifel, dass die Krache um Kreuger, Lahusen usw. nur deshalb möglich waren, weil sie wahrscheinlich gestützt auf die Stimmrechtsaktien die Aktionäre nicht zu fürchten hatten.“ (SB NR 1934: 318).

Am Wert der Stimmrechtsaktie für die „Überfremdungsabwehr“ zweifelte die SP; zur Wünschbarkeit von feindlichen Übernahmen und Kontrollwechseln äusserte sie sich nicht. Zweitens sei es möglich, dass Grossaktionäre ganz bewusst die Stimmrechtsaktien benützten, um die Kleinaktionäre um ihr Geld zu bringen: Die Grossaktionäre könnten ihre Stammaktien in guten Zeiten verkaufen und mit den Stimmrechtsaktien das Unternehmen quasi in die Krise führen; denn um die Stammaktien billig zurückkaufen zu können, lasse man es dann auf Entwertungen ankommen. Wenn eine Verwaltung wirklich tüchtig sei, könne sie sich auch ohne Stimmrechtsaktien halten. Trotzdem betonte Weber, man richte sich nicht gegen diejenigen alten, angesehenen Firmen, die in der Schweiz Stimmrechtsaktien eingeführt hatten (SB NR 1934: 319).

Es gab nun also drei Ansichten zum Thema: Der Ständerat wollte das indirekte Pluralstimmrecht stillschweigend erlauben; die Mehrheit des Nationalrats wollte es ebenfalls zulassen, aber nur unter

³³³ Art. 692: Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der GV nach Verhältnis des gesamten Nennwerts der ihnen gehörenden Aktien aus). Art. 692bis, Marginale „Stimmrechtsaktien“: Bei entsprechender Statutenbestimmung ist die Einführung von Stimmrechtsaktien nur als voll einbezahlte Namenaktien möglich, zudem mit dem minimalen Nennwert von 100 Fr. und unter Ausschluss des Pluralstimmrechts bei gewissen Abstimmungen und Wahlen (Ernennung von Kontrollstelle und besonderen Prüfern, Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage).

Kautelen. Die linke Minderheit im Nationalrat wollte es ganz verbieten. Die Vertreter der Grossunternehmen im Nationalrat stellten sich im Sinne eines Kompromisses auf die Linie der Nationalratsmehrheit. Ernst Wetter etwa sah die Stimmrechtsaktie – er bevorzugte diesen Begriff vor dem des Pluralstimmrechts – als ein Jahrzehnte altes Recht. Negative Beispiele aus dem Inland gäbe es keine. Er meinte, Bundesrat und Ständerat seien sehr in die Extreme gegangen. Persönlich hätte er aber die bisherige (und ständerätliche) Regelung bevorzugt. Bedenken wischte er beiseite und meinte, die Überfremdungsgefahr sei nicht über unterschätzen. Ausserdem war die Dominanz eines Kerns von historischen Grossaktionären in den Augen von Wetter (seines Zeichens angestellter Manager!) kein Nachteil:

„Man unterschätzt im allgemeinen die Gründe, die für die Stimmrechtsaktie sprechen. Herr Weber-Kempton hat gesagt, die Stimmrechtsaktie begünstige die Bildung von Erbdynastien in einem Unternehmen. Ich würde das nicht als einen Nachteil empfinden. Ich glaube, es wäre für manche Aktiengesellschaft ausserordentlich wertvoll, wenn von den Familien ihrer Gründer noch in der zweiten und dritten Generation Leute da wären, die das Geschäft leiten und betreuen. Ich würde einem solchen Behalten der Macht im Interesse der Gesellschaft im allgemeinen zustimmen.

Aber ein Hauptgrund, der für die Stimmrechtsaktie spricht, ist derjenige, den man heute oft negiert, das Bestreben gegen die Gefahr der Überfremdung gerüstet zu sein. Man spricht von der Überfremdungsgefahr als von einem Popanz, der nicht existiere. Man bringe den Gedanken der Überfremdung, um das andere, was man wolle, zu verdecken. So ist es nun doch nicht.“ (SB NR 1934: 319).

Wetter verwies auf die Eingabe von BBC und meinte, man wolle nicht, dass die Schweizer Unternehmen zu Filialen der Amerikaner würden, für die es ein Leichtes sei, einen beachtlichen Teil des Kapitals hiesiger Firmen aufzukaufen. Teilweise habe es sich auch um „Angriffe von deutscher Seite“ gehandelt (SB NR 1934: 319-320). Das wahrscheinliche Schicksal einer zur amerikanischen Filiale gewordenen Schweizer Firma malte Wetter in dunklen Farben, auch wenn er zugab, dass die Übernahmegefahr nachgelassen habe:

„Ein solcher Trust wird sich nach einer gewissen Zeit fragen, ob es ihm noch rentiert, die verhältnismässig kleine schweizerische Unternehmung zu betreiben. Wenn er sie aufgibt, dann haben wir das volkswirtschaftliche Nachsehen.“ (SB NR 1934: 320).

Der Sprecher der Kommissionsmehrheit, Scherer, blies in das gleiche Horn. Er gab zu bedenken, was das Ausland an den Schweizer Unternehmen interessiere, seien Patente, nicht aber die Produktionsstätten. Deswegen sei die Stimmrechtsaktie wichtig:

„Unsere Industrie erstellt patentierte Fabrikate, die man bei uns beziehen muss, wenn man sie will. Da besteht die Gefahr, dass ausländische, sehr kapitalkräftige Gesellschaften versuchten, die Mehrheit der Aktien einer solchen schweizerischen Gesellschaft zu erwerben, nicht, was ja schliesslich erträglich wäre, um in der Schweiz den Betrieb weiter zu führen, wie er bis jetzt geführt worden ist, sondern um eben über diese Erfindungspatente usw. disponieren zu können, um das Recht oder die Lizenz an einer solchen Erfindung einer im Ausland arbeitenden Gesellschaft zu übertragen. Das ist die Gefahr, der man begegnen muss.“ (SB NR 1934: 320-321).

Zum Abschluss zitierte der französische Kommissionssprecher Aeby zitierte den Basler Professor Carl Wieland mit den Worten, es „sind nicht die Mehrstimmrechtsaktien als solche verwerflich, sondern nur eine missbräuchliche Anwendung derselben.“ (SB NR 1934: 321). Der Vorschlag der Sozialdemokraten, die Stimmrechtsaktie zu verbieten, wurde in diesem Sinne abgelehnt. Der Nationalrat stimmte stattdessen der Kommissionsmehrheit zu, die Stimmrechtsaktien wurden also unter Auflagen zugelassen, wobei im Gesetz der Begriff „Stimmrechtsaktien“ erwähnt sein sollte. Die eingebauten Kautelen sollten ihr Möglichstes dazu beitragen, Missbräuche zu verhindern. Somit hatten die Wirtschaftskreise erreicht, dass die indirekte Stimmrechtsaktie nach bisherigem System weiterhin zulässig blieb, während die Gegner insofern erfolgreich geblieben waren, als sie verschiedene Sicherheitsmechanismen eingebaut hatten.

Stimmrechtsaktie und Vinkulierung

In der dritten Phase der parlamentarischen Debatte, der Differenzbereinigung, kam die Stimmrechtsaktie nochmals zur Sprache, aber nur relativ kurz. Die Stimmrechtsaktien gehörten nämlich zu denjenigen Differenzen, die relativ schnell erledigt waren. Dies lag sicher daran, dass es nicht mehr um das „ob“ ging, nur noch um das „wie“. Trotzdem brauchte es mehrere Anläufe, bis eine Einigung erzielt war. Der Ständerat eröffnete die erste Runde der Differenzbereinigung im Frühjahr 1935 damit, dass er auf seiner Lösung beharrte und das indirekte Pluralstimmrecht wieder einführte. Den Begriff „Stimmrechtsaktien“, der in einzelnen Artikeln des Gesetzesentwurfs noch erwähnt gewesen war, strich der Ständerat konsequent heraus. Laut Kommissionssprecher Thalman sprach für die Lösung des Ständerats deren Einfachheit. Das Prinzip – eine Aktie, eine Stimme, unabhängig vom Nominalwert – erachtete er als einfach und leicht anwendbar. Die Lösung des Nationalrats komme auf dasselbe heraus wie die des Ständerats, sei aber ungleich komplizierter. Stimmrechtsunterschiede seien in der Praxis, etwa bei Sanierungen, ohnehin nicht zu verhindern. Allfälligen Kritikern nahm Thalman gleich den Wind aus den Segeln; es sei ihm klar, dass es Einwände gebe gegen Stimmrechtsaktien und dass im Ausland Missbräuche vorgekommen seien; auch habe sich die Haltung der Industrie zur Frage in den letzten drei Jahren (also nach dem Einsetzen der Krise und dem Abflauen der Übernahmegefahr) etwas geändert. Thalman ging davon aus, dass Stimmrechtsaktien auch weiterhin nur in Ausnahmefällen eingeführt würden und daher ungefährlich seien (SB SR 1935: 97f.). Der Nationalrat beharrte im Sommer 1935 ohne Diskussion ebenfalls auf seiner Position. Kommissionssprecher Scherer stellte der vom Ständerat postulierten Einfachheit seiner Version die Klarheit der nationalrätlichen Version gegenüber: Er befürwortete die klare Erwähnung der Stimmrechtsaktien im Gesetz: „Das Kind wird beim Namen genannt.“ (SB NR 1935: 185; Art. 692). Der Ständerat gab im Herbst 1935 nach und stimmte der nationalrätlichen Version zu (SB SR 1935: 262). Somit hatten sich beide Räte ein Stückweit durchsetzen können – Mehrstimmrechtsaktien blieben gemäss dem Wunsch des Ständerats erlaubt, wenn auch mit den Einschränkungen, welche der Nationalrat eingeführt hatte. Die Vertreter einer kompromisslosen Selbstregulierung des privaten Sektors blieben damit unzufrieden. Zu diesen Unzufriedenen gehörte Biber (1940: 99), der in seiner Dissertation über Stimmrechtsaktien schrieb:

„Ein Stück einer ‚aus Misstrauen geborenen und von Verdacht durchtränkten‘ [Anm.: Klein, Entwicklungen: 12] Gesetzgebung hatte damit ihre Aufnahme in das neue OR gefunden.“

In der Tat hatte der Nationalrat mit seinen Kautelen erreicht, dass diese Art von Aktien nach 1936 ihre Attraktivität verlor. Zusammen mit der von Thalmann angesprochenen Meinungsänderung der Grossunternehmen war dies der Hauptgrund, weshalb sich diese Art Aktien trotz ihrer expliziten Kodifizierung nicht mehr weiter verbreitete. Wie die spätere Unternehmenspraxis zeigte, war diese neue Form der Stimmrechtsaktien für die Unternehmen nicht mehr brauchbar, vor allem wegen dem hohen Quorum.

Für einige Unternehmen blieb die Stimmrechtsaktie vorerst noch eine Option. Dies beweisen die Firmen Sulzer und Rieter, welche beide noch in den 1930er Jahren an die Einführung von Stimmrechtsaktien dachten bzw. sie einführten. Bei der Firma Sulzer wurde im Frühjahr 1937 ein Artikel in die Statuten eingefügt, der die Einführung von Stimmrechtsaktien als Option vorsah. Altrechtliche Stimmrechtsaktien konnten nämlich übernommen werden. Auf die sofortige Einführung des Pluralstimmrechts verzichtete Sulzer aber.³³⁴ Konkreter wurde die ebenfalls in Winterthur ansässige Maschinenfabrik J. J. Rieter. Bei Rieter stand die Frage im Januar 1937 auf der Traktandenliste des Verwaltungsrats. Den Anstoss zu dieser Operation gaben offenbar nicht Übernahmeängste, sondern der Wunsch, den Aktionären in Zukunft einen Bonus zukommen zu lassen, ohne die nominelle Dividende stark zu erhöhen. Als Alternative dachte man auch bei Rieter über eine Kapitalrückzahlung nach, hielt aber angesichts der wieder besseren Konjunktur dies nicht mehr für angebracht.³³⁵ Weil der VR die Vorteile der Stimmrechtsaktie nicht recht sah, kam die Frage an der nächsten Sitzung wieder zur Sprache,³³⁶ und nun stand offenbar plötzlich eine akute Übernahmegefahr durch englische Konkurrenten im Raum. Da der VR fürchtete, die vom neuen Recht für die Einführung der Stimmrechtsaktien verlangte Zweidrittelmehrheit wäre später schwierig aufzubringen, stimmten der VR und wenig später auch die GV der Einführung von altrechtlichen Stimmrechtsaktien zu. Dieses Vorgehen hatte der im VR vertretene Wirtschaftsanwalt Robert Corti ausgeheckt, der übrigens auch im VR anderer Winterthurer Unternehmen sass, so bei der Winterthur Versicherungsgesellschaft, bei der SBG und – last but not least – bei Sulzer. Diese Statutenänderungen bei Rieter und Sulzer waren eine etwas spezielle Form der Anpassung ans neue OR kurz vor Inkrafttreten des neuen Gesetzes. Ab den 1940er Jahren wurden keine neuen Stimmrechtsaktien mehr eingeführt. Dies lag teilweise an dem bei Rieter schon thematisierten hohen Quorum von zwei Dritteln aller Aktienstimmen. Der Verzicht auf weitere Stimmrechtsaktien war allerdings nicht nur auf die getroffene gesetzliche Regelung zurückzuführen, sondern – wie noch zu zeigen sein wird – auch darauf, dass das Modell der Stimmrechtsaktie keinem Bedürfnis der Unternehmen mehr entsprach. Somit hatten Befürworter wie Gegner der Stimmrechtsaktien aus der Retrospektive am Ziel vorbeigeschossen. Immerhin hatten die Debatten über das Pluralstimmrecht gezeigt, dass nach wie vor die Bereitschaft bestand, den Unternehmen eine Schutzmöglichkeit gegen ausländische Kapitaleinflüsse bereit zu stellen. Rückblickend bestand der Sinn der Diskussionen um das Pluralstimmrecht somit darin, die Wünschbarkeit von Instrumenten gegen die „Überfremdung“ zu

³³⁴ Vgl. SAW, Bestand Sulzer, VRS 21.4.1937, Traktandum 7: Statutenänderung. Das Protokoll vermerkt nur: „Laut Vorlage zugestimmt.“ Offenbar hatte der Sulzer-VR vorher noch nie solche Änderungen diskutiert. Ich danke Margrit Müller für diese Angaben.

³³⁵ Firmenarchiv Rieter, VRS 8.1.1937, Traktandum 7: Besprechung und eventuelle Beschlussfassung betreffend Erhöhung des Aktienkapitals und Rückkehr zu auf den Namen lautenden Titeln. Ich danke Margrit Müller für die Angaben zu Rieter.

³³⁶ Firmenarchiv Rieter, VRS 19.2.1937: Traktandum 1: Kapitalpolitik; VRS 2.3.1937: Ausführlich nochmals zu Namenaktien, darauf einstimmige Annahme. Die Statutenänderung erfolgte am 23.3.1937.

bestätigen. Die Stimmrechtsaktie signalisierte deutlich den Wunsch der Schweizer Unternehmen, sich nach aussen abschotten zu können, und sie stand für die Konsolidierung einer Insider-orientierten Corporate Governance. Denn wenn die GV einmal die Einführung von Stimmrechtsaktien beschlossen hatte, hatten in der Regel nur noch die Unternehmensleiter das Sagen. Weil die Einführung der Stimmrechtsaktie nun erschwert war, sollten deren Funktionen schon bald von der Vinkulierung übernommen werden. Bisher waren vinkulierte Aktien bei Grossunternehmen selten gewesen; vor allem wurde die Vinkulierung, wie gezeigt worden ist, zur Absicherung des Pluralstimmrechts eingesetzt – indem die Übertragbarkeit der Stimmrechtsaktien eingeschränkt wurde. Als eigenständiges Mittel und losgelöst vom Pluralstimmrecht wurde die vinkulierte Namenaktie ab dem Zweiten Weltkrieg zum bevorzugten Schutzinstrument bei Grossunternehmen. Auch wenn die Grossunternehmen AIAG, BBC und Georg Fischer in den Jahren 1928-30 ihre Stimmrechtsaktien als vinkulierte Namenaktien ausgestaltet hatten, wurde die Vinkulierung nur als Anhängsel zum Pluralstimmrecht oder gar als ungefährliche Alternative dazu gesehen. Die Vinkulierung spielte im Gegensatz zur Stimmrechtsaktie in der parlamentarischen Phase der Aktienrechtsrevision keinerlei Rolle. Lediglich Details wurden behandelt, eine fundamentale Diskussion über dieses Instrument gab es nicht – es traten im Parlament somit keine Gegner der Vinkulierung auf, aber auch niemand, der sich explizit für dieses Instrument stark machte. Letztlich sollte sich die Einschränkung des Pluralstimmrechts als ein Pyrrhussieg der Gegner des Insider-Systems erweisen – insofern, als die Unternehmen auf ein Instrument zurückgriffen, welches selbst von der kritischen Opposition ganz offensichtlich übersehen worden war, obwohl es letztlich für die aussenstehenden Aktionäre ähnlich wirkte wie die Stimmrechtsaktie. Der Bewusstseinshorizont der politischen Akteure war offenbar von der normativen Kraft der Unternehmenspraxis geprägt.

Die Banken und die Nationalitätsvorschriften

Der neben den Stimmrechtsaktien zweite Punkt, wo die Überfremdungs- oder Nationalitätsfrage in Spiel kam, waren die Nationalitätsvorschriften. In der vorparlamentarischen Phase war die Frage, ob diese 1919 eingeführten Vorschriften beibehalten oder abgeschafft werden sollten, immer ganz bewusst ausgeklammert worden. Die Frage galt als politisches und nicht als juristisches Problem und sei daher nicht von den juristischen Experten, sondern von den Politikern zu lösen. Somit lag es an den beiden Parlamentskammern, eine Entscheidung zu treffen. Diese Entscheidung versuchten auch Wirtschaftskreise zu beeinflussen. Im konkreten Fall setzten sich die Bankiervereinigung und die SKA intensiv für die Abschaffung der Vorschriften ein. Ende 1930 unternahm die Bankiervereinigung wiederum einen Versuch, die Domizil- und Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungsräte aus dem Aktienrecht zu streichen.³³⁷ In einem Brief ans EJPD zitierte die Vereinigung seitenweise aus ihrer Vernehmlassung von 1922 und aus der bundesrätlichen Botschaft von 1928; beide Dokumente deckten sich in ihrer negativen Einschätzung der Nationalitätsvorschriften. Die SBVg schrieb dazu indigniert:

„Wir konnten unsere Überraschung darüber nicht verhehlen, dass die erwähnten Bestimmungen vom Bundesrat trotz Anerkennung ihrer Wirkungslosigkeit, ja Gefährlichkeit, entsprechend der Meinungsäusserung in der Expertenkommission aufrecht erhalten wurden und erachteten es als

³³⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Brief SBVg an EJPD vom 30.12.1930.

unsere Pflicht, in unserer Eingabe an die ständerätliche Kommission vom 15. August 1928 p. 9 erneut die Wiederherstellung des vorkrieglichen Gesetzeszustandes nachzusuchen. Leider hat auch die ständerätliche Kommission unserem Gesuche nicht Folge gegeben.“ ³³⁸

Zur Wünschbarkeit von Massnahmen gegen die Überfremdung nahm die Bankiervereinigung in ihrem Brief nicht Stellung. Sie unterstrich bloss, dass die Vorschriften über die Schweizermehrheit im Verwaltungsrat sinnlos seien. Den Banken ging es darum, die Ansiedlung internationaler Holding-Gesellschaften in der Schweiz zu erleichtern, ein Geschäft, das die Finanzinstitute offenbar als rentabel und zukunftsfruchtig erachteten. Mehrere derartige Gründungen seien in der letzten Zeit wegen der „nationalistischen Formvorschriften“ über die Nationalität der Verwaltungsräte unterblieben. Die Banken mahnten, dass die Schweiz hier den Zug nicht verpassen dürfe. Dass die Banken an der Gründung von Holdinggesellschaften mitverdienen würden, sagten sie nur zwischen den Zeilen. Die SBVg zitierte nämlich eine Drittperson, nämlich Generaldirektor Quesnay von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BiZ), die 1930 in Basel gegründet worden war. In einem Referat hatte Quesnay auf die Bedeutung hingewiesen, welche die Gründung von Holdings für die Stabilität des monetären Systems hatte und welche Rolle die Geschäftsbanken dabei spielten:

„Il y a des opérations que la Banque des Règlements Internationaux ne peut faire elle-même, mais que des groupes bancaires privées devront effectuer: pour faciliter par exemple, le passage des capitaux du court terme au long terme (...) diverses sociétés internationales sont en création. Mais ces sociétés, où établir leur siège?“ (Ebd.: 6).

Für Quesnay und für die Bankiervereinigung war es logisch, dass schon wegen des Sitzes der BIZ die Schweiz ein idealer Holding-Standort wäre. Eine flexiblere Gesetzgebung (un régime légal plus souple) bezüglich der Nationalitäts- und Domizilvorschriften würde auch der schweizerischen Volkswirtschaft Vorteile bringen, indem ein Teil der in die Schweiz fliessenden kurzfristigen Gelder hier längerfristig festgelegt würden. Die Bankiervereinigung bat deshalb den Bundesrat, allenfalls eine Nachtragsbotschaft zum Thema vorzubereiten und schloss mit der rhetorischen Frage:

„Sollen Gesellschaften, die ausländische Interessen vertreten, bei uns überhaupt zugelassen werden? Dass diese Frage bejaht werden muss, wird wohl niemand bestreiten. Es wird auch niemand bestreiten, dass die Wahl unseres Landes als Sitz ausländischer Gesellschaften für unsere Wirtschaft und nicht zuletzt für den Fiskus grosse Vorteile bringt und dass im Hinblick auf die Bemühungen anderer Staaten, derartige Gesellschaften anzuziehen, alles getan werden muss, um den Zuzug ausländischer Gesellschaften zu erleichtern. Es besteht wirklich kein Grund, diese Erleichterungen nicht in aller Offenheit zu bewilligen und durch reich formale Nationalitäts- und Domizilbestimmungen zu verhüllen.“ (Ebd.: 8).

Es muss offen bleiben, welche konkreten Fälle die Bankiervereinigung zu diesem Brief bewogen haben. Die Banken sahen jedenfalls die Ansiedlung von Holdings, in denen ausländische Konzerne Tochtergesellschaften in Drittländern zusammenfassten, als volkswirtschaftliches Aktivum; die

³³⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Brief SBVg an EJPD vom 30.12.1930: 4.

Überfremdungsfrage stellte sich hier offenbar nicht, denn immerhin stellten diese Holdings in der Regel für die hier ansässigen Unternehmen keine direkte Konkurrenz und für deren Selbständigkeit keine Gefahr dar. Während es also den Industriegesellschaften in erster Linie darum ging, mit Hilfe von Stimmrechtsaktien unfreundliches Auslandskapital abwehren zu können, bemühten sich die Banken um den Zufluss freundlichen Kapitals, aus monetären Gründen und wohl auch in der Hoffnung, an der Finanzierung und Verwaltung dieser Holdings mitarbeiten zu können. Das EJPD (d.h. der Chefbeamte Kuhn von der Justizabteilung und Bundesrat Häberlin) ging jedoch auf die Forderung nach einer Nachtragsbotschaft nicht ein.³³⁹ Häberlin wiederholte bloss seinen Standpunkt, dass die Lösung dieser „politischen Frage“ nicht dem Bundesrat, sondern dem Parlament zustehe – wenn die Position der Banken im Ständerat oder in seiner Kommission keine Mehrheit gefunden habe, so käme das Thema doch im Nationalrat wieder zur Sprache. Häberlin versicherte den Bankiers, er sei persönlich (wie auch der neue Präsident der Ständeratskommission) kein Freund der betreffenden Vorschriften. Häberlin spannte dann den Bogen etwas weiter und wurde gar philosophisch, indem er den Gegensatz von Abschottung und Öffnung als eine weltgeschichtliche Konstante darstellte:

„Wir werden Aehnliches [dass es wenig vorteilhaft ist, wenn der Bundesrat Entscheidungen durchdrücken soll, M.L.] noch an andern Stellen des Aktienrechts konstatieren müssen, wo es sich darum handelt, wie weit wir dieses Recht geschmeidig, fremden Ideen, fremdem Geld, fremden Rechtskonstruktionen zugänglich gestalten oder aber nach rein schweizerischen Anschauungen strenger und starrer gestalten wollen. Diese schweizerischen Anschauungen brauchen dabei nicht immer, wie es heute besprochenen Falle, gleichzeitig nationalistische [Wort unterstrichen im Original, M.L.] sein; es können z.B. einfach ökonomisch-demokratische sein, wie in der Frage des Pluralstimmrechts, der Quotenaktie und dergleichen. Der Entscheid wird auf den verschiedenen Kampfplätzen herbeigeführt werden müssen unter voller Beleuchtung der Tatsache, dass ein starres Abschliessen eben auch ein Fernhalten fremden Kraftzuflusses, fremder Initiative bedeuten wird. Der Eine wird das bedauern, der Andere wird es in den Kauf nehmen: der alte Gegensatz von Sparta und Athen auf immer neuen Gebieten!“

In gewisser Hinsicht sollte also, so Häberlin, auch das normalerweise als liberal und flexibel gelobte Schweizer Aktienrecht harte Stellen enthalten: Wenn man seine Aussage zum Nennwert nimmt, so betrachtete der Vorsteher des EJPD Schutzmassnahmen gegen Auslandskapital wie die „ökonomisch-demokratischen“³⁴⁰ Stimmrechtsaktien nicht als „nationalistisch“; andererseits lehnte er Nationalitätsbestimmungen für den VR ab. Die Position des Justizministers gegenüber dem Fremden hing somit hauptsächlich davon ab, wie sehr das Eigene vom Fremden profitieren konnte. Im Juni 1931 (einige Wochen vor der Beratung des betreffenden Artikels im Ständeratsplenum während der Herbstsession) war es dann die SKA, welche das EJPD erneut bestürmte,³⁴¹ diesmal mit der Bitte, temporäre Ausnahmen von den betreffenden Vorschriften zuzulassen. Die SKA wies darauf hin, dass die Vorschriften von 1919 allgemein nur als „Formvorschriften“ aufgefasst worden waren und daher dem Strohmannertum bzw. der Vernebelung der Handelsregistereinträge Vor Schub geleistet hätte. Demgegenüber könnten es seriöse ausländische Gesellschaften, „die vom

³³⁹ Vgl. BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Brief EJPD an SBVg vom 8.1.1931.

³⁴⁰ Ausgehend von einer Kapitaldemokratie, nicht von einer Demokratie nach Kopfstimmen.

³⁴¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21b, Dossier 19, Brief SKA and EJPD vom 24.6.1931.

nationalwirtschaftlichen Standpunkt aus durchaus einwandfreie Zwecke verfolgen“, nicht verstehen, wieso sie pro forma Schweizerbürger in den VR wählen, zumal es häufig unmöglich wäre, „in ihren Verwaltungsrat, der nicht selten aus über zwanzig Mitgliedern besteht, um der Form zu genügen, die entsprechende Anzahl von sogenannten Verwaltungsratsmitgliedern hinzuzuwählen, weil ein solch vielköpfiges Organ für eine Aktiengesellschaft eine allzu schwerfällige, kaufmännisch ganz unbrauchbare Exekutive³⁴² wäre.“ Ihren Wunsch nach Ausnahmegewilligungen für neu zu gründende Holdings unterstützte die SKA mit dem Hinweis darauf, dass bei der Gründung der BIZ und der Internationalen Agrarkreditbank in Genf schliesslich auch solche erteilt worden seien. Dasselbe Recht könne man auch für grosse private Unternehmen fordern. Interessanterweise setzte sich auch die Zürcher Grossbank – wie ein halbes Jahr davor ihr Branchenverband – für ein Spiel mit offenen Karten aus. Der SKA war es klar, dass auch unter dem gegenwärtigen Regime Kapital in die Schweiz floss – aber eben über undurchsichtige Kanäle wie etwa gewisse Wirtschaftsanwälte, die sich auf Holdinggründungen spezialisiert hatten. Die Banken glaubten also offenbar, bessere Garanten für den schweizerischen Charakter von Holdinggesellschaften zu sein; somit ist die Forderung nach Aufweichung der Nationalitätsbestimmungen auch Ausdruck einer rein wirtschaftlichen Konkurrenzsituation.

Die Bestrebungen der Banken erhielten Unterstützung vom EVD (d.h. von Bundesrat Schulthess), welches das EJPD brieflich auf die Bedeutung der Frage hinwies.³⁴³ Mit dem Hinweis auf die Eingabe der SKA, die aus seiner Sicht (Arbeitsplätze, Steuern) berechtigt war, empfahl Volkswirtschaftsminister Schulthess die Gewährung von Ausnahmen von den Nationalitätsvorschriften. Ausserdem empfahl Schulthess weitere Erleichterungen für die Ansiedlung von ausländischen Gesellschaften. Mit dem Hinweis auf ein ihm bekanntes Projekt folgerte Schulthess, dass auch für die Zeit bis zum Abschluss der Aktienrechtsrevision Mittel und Wege gesucht werden müssten, um solche Firmenansiedlungen zu erleichtern. Diese Frage „ist gerade im gegenwärtigen Zeitpunkt, in dem die Schweiz den Gesellschaften Garantien bietet, die anderorts fehlen, aktuell.“ Das EJPD liess sich jedoch vom Drängen des EVD nicht beirren. Die EJPD-Spitze erklärte sich zu einer mündlichen Unterredung mit Schulthess bereit, „nicht zuletzt auch um zu erfahren, welche konkreten Fälle uns die Notwendigkeit einer sofortigen Abänderung des geltenden Rechtszustandes nahe legen würden.“³⁴⁴ Diese Meinung teilte das EJPD auch der SKA mit. Auch die SKA bat man – vermutlich ebenfalls ohne Erfolg –, Auskünfte über aktuelle Fälle solcher Holdinggründungen oder Sitzverlegungen anzugeben.³⁴⁵ Negativ zu den Nationalitätsvorschriften äusserte sich auch die Zürcher Handelskammer in einer Eingabe vom 11.10.1932³⁴⁶; man war für die Abschaffung der Nationalitätsvorschriften, schlug jedoch gewissermassen als Kompromiss die Beibehaltung gewisser Domizilvorschriften vor. Es ist schwer zu glauben, dass dahinter nicht auch die SKA stand. Während sich das Lobbying der Industrie für die Beibehaltung der Stimmrechtsaktien ausgezahlt hatte, stiessen die Banken mit ihrer Forderung nach Aufweichung der Nationalitätsbestimmungen selbst im wirtschaftsfreundlichen Ständerat auf taube Ohren.

³⁴² Der VR, und nicht etwa die Direktion, galt der SKA offensichtlich als bestimmendes Organ in der AG.

³⁴³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, Brief EVD/Schulthess an EJPD/Häberlin, vom 10.7.1931.

³⁴⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, Brief EJPD an EVD/Schulthess vom 4.8.1931.

³⁴⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 21a, Dossier 19, Brief EJPD an SKA vom 4.8.1931. Zu den grösseren Holdinggründungen jener Zeit gehört die Ansiedlung der Pirelli Holding bei der Bank Sarasin in Basel; auch der Bankverein half bei der einen oder anderen Holdinggründung mit, etwa für den Bunzl-Konzern (vgl. Töndury 1938).

³⁴⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 12.

„Überfremdungsabwehr“ und Nationalitätsbestimmungen – ideologischer Kern des Aktienrechts?

Die Ständeratskommission war, während sie in der Sache der Stimmrechtsaktien eine eindeutige Entscheidung gefällt hatte, in der „politischen“³⁴⁷ Frage der Nationalitätsvorschriften geteilter Meinung gewesen. Vor dem Plenum der kleinen Kammer referierte Kommissionspräsident Thalmann ausführlich über die Nationalitätsbestimmungen. Er wies auf den Antrag der SBVg hin (welche die Abschaffung der Nationalitätsvorschriften postulierte und nur noch Domizilvorschriften beibehalten wollte) sowie den gegenteiligen Antrag Bolla in der Expertenkommission auf Beschränkung der Vorschriften auf die Nationalität (unabhängig vom Domizil). Zudem hätten verschiedene Handelskammern die Nationalitätsbestimmungen beibehalten wollen, vor allem wegen der „Überfremdungsgefahr“. Aus diesem Grund habe auch die Ständeratskommission der Beibehaltung zugestimmt, „in der Meinung, dass der Gesetzgeber sich gegenüber dem Problem der Überfremdung nicht desinteressieren dürfe“ (SB SR 1931: 563, 23.9.1931). Mindestens die Hälfte der Verwaltungsräte einer Gesellschaft sollte also auch in Zukunft in der Schweiz wohnhafte Schweizer sein; den Einwand, dass die Bestimmungen regelmässig mit Hilfe von Stroh Männern umgangen wurde, liess die Kommission nicht gelten. Es ging laut Thalmann nicht darum zu verhindern, dass ausländisches Kapital hierzulande Unternehmen gründe; man wolle diese aber unter schweizerischer Kontrolle behalten.³⁴⁸ Im Ratsplenum kam es zu keinen Diskussionen mehr. Der Rat hätte der Beibehaltung der Nationalitätsbestimmungen ohne jegliche Diskussion zugestimmt, hätte nicht Häberlin (SB SR 1931: 565f.) noch Skepsis gegenüber den Vorschriften geäussert. Gerade für internationale Finanzgesellschaften sei die Nationalitätsvorschrift unpraktisch, erklärte der Bundesrat wohl auch mit Blick auf die Postulate der Banken. Häberlin warnte davor, die Nationalität des VR übermässig zu reglementieren; denn nicht nur der VR spiele eine Rolle, sondern auch die GV:

„Ich persönlich bin der Auffassung: wir unterstreichen hier sehr stark die Bedeutung des Verwaltungsrates, aber wir hindern nicht das fremde Geld, die fremden Aktionäre und ihr Stimmrecht am Eindringen (...).“ (SB SR 1931: 566).

Der Ständerat stimmte nach diesem Votum ohne weitere Diskussionen für die Beibehaltung der Nationalitätsvorschriften (SB NR 1934: 338f.); um die Wirksamkeit zu erhöhen, sah der Ständerat noch gewisse Sanktionen im Widerhandlungsfall vor und korrigierte damit ein Manko der Aktiennovelle von 1919.³⁴⁹ Der Gesetzgeber hatte diese Vorschriften vor allem deswegen belassen, weil man nicht durch die Streichung ein missverständliches Signal aussenden wollte. Es war also ein Stückweit ein Entscheid ex negativo bzw. faute de mieux. Der Nationalrat schloss sich diesem Entscheid an (SB NR 1934: 338ff.). Da die Arbeiterschaft nicht vom anonymen ausländischen Kapital ausgebeutet werden wollte, lehnte auch die SP eine Streichung der Nationalitätsvorschriften ab und sprach sich für die vom Ständerat vorgesehenen Sanktionen aus. Zwar sei die Arbeiterschaft durch-

³⁴⁷ So Kuhn und Häberlin, BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 2, SRK, II. Session in Lugano: 2; BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 4, SRK, III. Session in Vevey: 4.

³⁴⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 4, SRK, III. Session in Vevey: 4f.

³⁴⁹ Der Rat belies somit die bestehenden Vorschriften und stattete sie entsprechend der Ständeratskommission noch mit Sanktionen aus (Löschung der Gesellschaft aus dem Handelsregister), denn wenn man die Vorschriften schon beliesse, so machten sie nur mit Sanktionen Sinn.

aus für eine internationale Verflechtung. Jedoch seien die Nationalitätsvorschriften zu begrüßen, „weil sie [die Arbeiterschaft] kein Interesse daran hat, von anonymen ausländischem Kapital ausgebeutet zu werden, das gegen inländische sozialpolitische Schutzvorschriften die bekannten Argumente der Konkurrenz aufwirft und von Lohnvorstellungen beherrscht wird, die an ausländischen Preisniveaus orientiert sind.“ (Gutachten Gysin: 49). Ganz am Schluss der parlamentarischen Phase kamen die Banken doch noch zum Zug. In der kurzen Zeit zwischen dem Abschluss der Beratung der Gesetzesartikel in den beiden Parlamentskammern und der Zustimmung der Räte zur bereinigten Endfassung des OR wurde nämlich eine Bestimmung in den Gesetzestext eingefügt, welche Holdinggesellschaften von den Nationalitätsvorschriften ausnahm. Verantwortlich für diese Änderung war die Redaktionskommission, welche nach dem Abschluss der parlamentarischen Beratungen an den sprachlichen Feinheiten herumfeilte; die Anregung dazu kam freilich aus Bankkreisen und war vom Bundesrat doch noch übernommen worden. Der Berichterstatter der Redaktionskommission begründete diese Erleichterungen im Ständerat wie folgt:

„Diese weitere Neuerung, die wir den Räten vorschlagen, ist im Grunde verursacht durch die revolutionären und erdbebenartigen Zuckungen, die durch Europa und durch die ganze Welt gehen. Die Unsicherheit der politischen Verhältnisse hat schon eine gewisse Zahl von internationalen Holdinggesellschaften mit Sitz in Ländern, die von revolutionären Bewegungen besonders heimgesucht sind, veranlasst, die Frage der Sitzverlegung nach einem anderen Land aufzuwerfen und dann zu prüfen, nach welchem Lande der Sitz zweckmässig verlegt werden könnte. Dass dabei auch die Schweiz als Refugium solcher Gesellschaften in Betracht gezogen wird, ist für unser Land und seine Beurteilung kein schlechtes Zeichen.“ (SB SR 1936: 541).

Aus diesen Gründen, so Keller, hatte der Bundesrat eine entsprechende Eingabe aufgegriffen und der Redaktionskommission zwei neue Artikel vorgelegt, nämlich erstens die Möglichkeit für den Bundesrat, Ausnahmen von den Nationalitätsvorschriften für Verwaltungsräte von Gesellschaften zu bewilligen, deren Beteiligungen sich hauptsächlich im Ausland befänden (Art. 711, Abs. 2, zweiter Satz), und zweitens sollte ein der Übergangsbestimmungen dem Bundesrat erlauben, Sitzverlegungen aus dem Ausland in die Schweiz ohne Liquidation und Neugründung zu genehmigen. Der Bundesrat begründete seine Vorschläge laut Keller mit einem Brief der SKA, welche die Ansiedlung von ausländischen Holdinggesellschaften nicht an den Nationalitätsbestimmungen scheitern lassen wollte. Für Holdinggesellschaften, die hierzulande nur Steuern bezahlten und den hiesigen Unternehmen zusätzliche Aufträge geben könnten, brauche es die Nationalitätsbestimmung nicht. Obwohl beide Räte den Nationalitätsvorschriften zugestimmt hatten, sollte eine zu grosse Starrheit der Gesetzgebung vermieden werden. Die beiden geänderten Artikel wurden stillschweigend genehmigt (SB SR 1936: 546f.). Ebenso glatt gingen diese letzten Änderungen am Aktienrecht auch im Nationalrat durch (SB NR 1936: 1486). Es scheint, dass vor allem die veränderte politische Situation den Bundesrat dazu gebracht hatte, die Eingabe der Banken diesmal anzunehmen und umzusetzen. Es ist schwierig zu sagen, ob sich effektiv Holdinggesellschaften sich infolge der neuen Erleichterungen in der Schweiz niederliessen; über konkrete Fälle geben die Quellen zur Aktienrechtsrevision jedenfalls keine Auskunft.

Welche Bedeutung hatte die Frage der „Überfremdung“ für das neue Aktienrecht? Handelte sich hier um ein Nebenthema in einem ansonsten von rein ökonomischen Überlegungen beherrschten Debatte, oder lag im Wunsch nach „Überfremdungsabwehr“ der ideologische Kern des Aktien-

rechts und des damals vorherrschenden Bilds von guter Corporate Governance? Diese Frage hat sich wohl auch die UEK gestellt, für welche die Frage der Nationalitätsbestimmungen ein Grund war, sich kurz mit der Aktienrechtsrevision zu beschäftigen. Die UEK (Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 45-47) sah das revidierte Gesellschaftsrecht als Resultat einer auf Liberalismus und Selbstregulierung aufbauenden Gesetzgebung. Die Wirtschaftskrise habe dagegen den Charakter des Aktienrechts wenig beeinflusst, aber die Vorschrift über die Nationalität der Verwaltungsräte sei eine Auswirkung der Krise gewesen. Mit Berufung auf August Egger, der das schweizerische Aktienrecht vom deutschen (laut UEK „gemäss ‚Führerprinzip‘ modifizierten“) Aktienrecht mit seiner „klirrenden Schneidigkeit“ und seinen polizeistaatlichen Vorschriften absetzte, betont die UEK-Studie (Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 46) den nach wie vor liberalen Boden des Schweizer Aktienrechts, merkt aber, wohl mit Blick auf die folgenden Jahre, an: „Bis zu welchem Punkt komplementäre Bezüge zwischen ‚liberaler Grundhaltung‘ und totalitärer Entschlossenheit denkbar und praktizierbar waren, entzog sich dem Blickfeld des liberalen Juristen.“ (Uhlig 2001: 46). Dass diese Feststellung gerade mit Blick auf die Corporate Governance einiges für sich hatte, soll am Beispiel von Max Huber – Unternehmensleiter, Jurist und IKRK-Präsident – gezeigt werden.³⁵⁰ Sicher ist es aber eine zu enge Sicht zu behaupten (vgl. Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 52), schon 1938/39 sei das Aktienrecht wieder revisionsbedürftig gewesen („für den Fall eines neuen europäischen Kriegs lagen keinerlei Vorkehrungen vor“). Eine andere UEK-Studie (Karlen 2002) zitiert in diesem Zusammenhang Versicherungsgesellschaften aus Zürich, gemäss denen die Rechtsordnung auch nach 1937 nicht in der Lage gewesen sei, unerwünschte Camouflagen zu verhindern. Hierzu ist erst einmal festzuhalten, dass die UEK mit ihren Forschungen (vgl. auch König 2001; vgl. ähnliche Arbeiten im Ausland, etwa für Holland Wubs 2006) das Handels- und Gesellschaftsrecht als ein wichtiges Element wirtschaftlicher Aktivitäten im Krieg identifiziert hat. Einige Bemerkungen seien aber dennoch erlaubt: Erstens war die Verhinderung von Strohmännertum und Camouflage eben nur ein Aspekt des Aktienrechts, und sicher nicht der wichtigste; zweitens wird die zitierte Anmerkung dadurch relativiert, dass das neue Aktienrecht durchaus Schutzmöglichkeiten gegen die „Überfremdung“ zur Verfügung stellte (Stimmrechtsaktien, Vinkulierung). Drittens waren Massnahmen gegen Holdinggesellschaften, hinter denen ausländisches Kapital stand, gar nicht mehrheitsfähig, wie die Position und Durchsetzungskraft der Banken zeigt. Schliesslich muss betont werden, dass zwar in der Tat eine bestimmte, unter anderem aus Wirtschaftsanwälten bestehende „Interessengruppe“ durchaus an den Nationalitätsvorschriften interessiert war (so die Sicht von Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 45), weil sich hieraus Arbeitsmöglichkeiten für solche „Stroh Männer“ ergaben; umgekehrt zeigt der Widerstand der Banken, dass auch ohne Nationalitätsvorschriften Verdienstmöglichkeiten mit ausländischem Fluchtkapital bestand. Was die erwähnten Zürcher Versicherungsgesellschaften forderten, war schon einmal, nämlich in der Notverordnung von 1919, eingeführt und in den folgenden Jahren vehement kritisiert worden. Der Gang der Aktienrechtsrevision zeigt zudem zur Genüge, dass Offenlegungsmassnahmen und Einsichtsrechte von Dritten (inkl. dem Staat) im Privatrecht nicht mehrheitsfähig waren. Auch wenn die Abschottung gegen ausländische Einflüsse ein Grundthema der Aktienrechtsrevision war, beschränkte sich das Aktienrecht natürlich nicht darauf, Rahmenbedingungen für die Gründung von Holdinggesellschaften vor-

³⁵⁰ Abgesehen davon ist zur Sicht der UEK zu sagen, dass das deutsche Aktienrecht schon vor der NS-Zeit als polizeistaatlich gebrandmarkt worden war; das Wort von der „klirrenden Schneidigkeit“ stammt aus früherer Zeit (Klein 2004 [1904]). Ausserdem gingen die deutschen Arbeiten am Aktienrecht mehrheitlich auf die Weimarer Zeit zurück (Bähr 2003).

zugeben; in erster Linie ging es bei der Revision um die Ausgestaltung der Corporate Governance der schweizerischen Industrie- und Handelsgesellschaften. Damit ist auch gesagt (viertens), dass sich die aktienrechtlichen Diskussionen um die „Überfremdung“ weniger um die Frage ausländischer Finanz- oder Holdinggesellschaften drehte, sondern vielmehr von Übernahmegefahren in der Industrie ausgingen. Die verschiedenen Vorschriften gegen die „Überfremdung“ bildeten keineswegs den ideologischen Kern der Aktienrechts-Revision, wenn man auf die Intentionen des Gesetzgebers abstellt. Selbstverständlich passte aber das Bemühen um „Überfremdungsabwehr“ gut zu dem Insider-orientierten Corporate-Governance-System – dieses ruhte aber noch auf weiteren Säulen.³⁵¹ Themen wie Transparenz, Stakeholderrechte, Autonomie der Unternehmensleiter gaben im Parlament ungleich mehr zu reden. Dies gilt auch für die als „Perle“ des neuen Gesetzes bezeichneten stillen Reserven.

12.2. Stille Reserven

Die stillen Reserven sind für die Corporate Governance von grosser Bedeutung, weil sie ganz verschiedene Aspekte des Themas berühren: Die Rechte der Aktionäre; die Interessen von Stakeholdern wie den Arbeitnehmern oder der Öffentlichkeit; die Autonomie der Unternehmensleiter; die Überwachungs- und Kontrollstrukturen; ausserdem die Offenlegung, deren Nutzen von der Transparenz der Rechnungslegung abhing. Noch mehr als die Stimmrechtsaktien bildeten die stillen Reserven einen Angriffspunkt für die Sozialdemokraten. Von der Sozialdemokratie wurden die stillen Reserven konsequent abgelehnt, und zwar vor allem mit dem Argument, die stillen Reserven hätten zur gegenwärtigen Wirtschaftskrise beigetragen, indem sie die Unternehmensleiter zu opportunistischem Verhalten verleitet hätten. Diese Argumentation war gegenüber den Diskussionen der vorparlamentarischen Phase neu. Damals wurden die stillen Reserven vor allem mit Blick auf die Beziehungen zwischen aussenstehenden, kurzfristig orientierten Minderheitsaktionen und ums Wohl des Unternehmens besorgten Unternehmensleitern diskutiert. Stille Reserven hatten in diesem Sinne die Funktion, einen Teil der Gewinne dem „Unternehmen“ und zukommen zu lassen und somit den nicht spekulativen Investoren zu entziehen. Im Krisenkontext ging es nun weniger um die Bildung, als um die Auflösung stiller Reserven. Mit der Auflösung stiller Reserven konnten die Unternehmensleiter nämlich unauffällig Verluste decken, ohne dass die Aktionäre davon etwas wussten, und folglich konnte die Existenz von stillen Reserven die Unternehmensleiter zu riskanten Geschäften verleiten. Weil die Sozialdemokraten ausserhalb des eigenen Lagers keine Unterstützung für das Verbot der stillen Reserven fanden, konnten die von einigen Wirtschaftsvertretern angeführten Bürgerlichen in dieser Angelegenheit ihre Sicht der Dinge durchsetzen.

Ständerat – für unbeschränkte stille Reserven

Es wäre eine Überraschung gewesen, wenn die Ständeratskommission mit der Kodifizierung der stillen Reserven nicht einverstanden gewesen wäre. Immerhin stimmte die Kommission dafür, dass die Kontrollstelle Aufschluss über die stillen Reserven verlangen könne.³⁵² Zu den Befürwortern

³⁵¹ Interessanterweise sollte aber den erst 2007 abgeschafften Nationalitätsbestimmungen für den VR ein längeres Leben beschieden sein als anderen Kernelementen des Schweizer Aktienrechts.

³⁵² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 4, SRK, III. Session in Vevey: 12.

vorsichtiger Bilanzierung zählte auch Hans Kuhn, der Chef der Justizabteilung, welcher gegenüber den Kommissionsmitgliedern zwar die Nachteile der stillen Reserven erwähnte, sie wegen der überwiegenden Vorteile aber in Kauf nahm. In seinem Referat bemerkte Kuhn, „dass die Anlage von Reserven den Dividendenbezug stark beeinflusst. Noch mehr: Wir werden sehen, dass durch die Möglichkeit der Anlage stiller Reserven der Dividendenanspruch des Aktionärs tatsächlich geschmälert werden kann, ohne dass letzterer sich davon Rechenschaft zu geben vermag.“³⁵³ Die Bilanzvorschriften des Entwurfs sah Kuhn als Paradebeispiel der „Kodifizierung der Prinzipien (...), die sich in der seitherigen Entwicklung herausgebildet haben.“³⁵⁴ Die stillen Reserven seien allgemein anerkannt, in Deutschland vom Reichsgericht (nicht aber vom Gesetzgeber) und in der Schweiz vom Bundesgericht (BGE 54 II 28). Er konstatierte eine Einschränkung der „Bilanzwahrheit (...), aber im Interesse des nicht weniger schutzwürdigen Prinzips der Bilanzvorsicht.“³⁵⁵ Bedenken bezüglich der Interessen des Fiskus oder wegen der geschmälerten Dividende schienen ihm nebensächlich. Die stillen Reserven „bezwecken eine Festigung und Stabilisierung des Unternehmens, das durch sie in den Stand gesetzt wird, künftige Krisen eher und ohne nachteilige Folgen für den Kredit zu überstehen. Während die Antastung offener Reserven vielleicht so bedenklich wirken kann, wie der Verlust eines Teils des Grundkapitals. Das Bedürfnis nach stillen Reserven hat sich namentlich seit dem Kriege gezeigt. Ihm gegenüber tritt auch die Gefahr in den Hintergrund, dass das Verantwortungsgefühl der Verwaltung geschwächt werden kann, wenn sie die Aussicht hat, nach gewagten und missglückten Geschäften sich mit den stillen Reserven aus der Klemme zu helfen.“³⁵⁶ Nach soviel Lob von Seiten des Departements (Kuhn sah die stillen Reserven auch als Voraussetzung für den Rückgriff auf externe Finanzierungsoptionen!) musste sich Kommissionsreferent Thalmann vor dem Ständeratsplenum Mühe geben, neben den positiven auch die negativen Seiten der stillen Reserven zu beleuchten. Bezeichnenderweise musste er für letzteres auf deutsche Kritik zurückgreifen, da es in der Schweiz ausser Bundesrichter Oser in der Expertenkommission offenbar noch niemand gewagt hatte, die stillen Reserven fundamental in Frage zu stellen (SB SR 1931: 391-395). Thalmann zitierte den Handelsredaktor der Frankfurter Zeitung, Welter (dieser hatte sich auch als Kritiker der Stimmrechtsaktie hervorgetan), der die Zulassung der stillen Reserven durch den Schweizer Entwurf als „einen grossen Rückschritt“ und als „die endgültige Absage an das Prinzip der Bilanzwahrheit“ empfunden hatte. Thalmann zitierte Welters Kritik, blieb aber dabei, dass trotz aller Nachteile für die Aktionäre die volkswirtschaftlichen Vorteile der stillen Reserven wichtiger seien. Die stillen Reserven hätten dazu beigetragen, die Krisen der Nachkriegszeit zu überstehen. Die finanziellen Interessen der Aktienkäufer hatten also in Thalmanns Sicht hinter überwiegende nationale Interessen zurückzutreten. Dies umso mehr, als Thalmann den ausserstehenden Aktionären die nötigen betriebswirtschaftlichen Sachkenntnisse und die Fähigkeit zur Beurteilung der Notwendigkeit von stillen Reserven absprach:

„Mit Recht ist gesagt worden, dass die offene Ausweisung eines Verlusts und dessen Tilgung aus den Reserven notwendigerweise in fast jedem Fall Beunruhigung schafft und dass der Aktionär und das Publikum nicht über genügend Sachkenntnis verfügen, um die Bedeutung einzelner Verlustgeschäfte richtig einzuschätzen. Der für den Fortschritt der Wirtschaft notwendige Wagemut und

³⁵³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die SRK vom 17.5.1929: 28.

³⁵⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die SRK vom 17.5.1929: 28.

³⁵⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die SRK vom 17.5.1929: 29.

³⁵⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dr. Kuhn, Referat für die SRK vom 17.5.1929: 30.

Unternehmungsgeist würden geschwächt, wenn jeder bei einem neuen Geschäft zu riskierende Verlust aus den offenen Reserven oder dem Kapital gedeckt werden müsste.“ (SB SR 1931: 392).

Diese Möglichkeit, Verluste unauffällig wegzustecken, sei höher zu gewichten als die sich daraus ergebenden Missbrauchsmöglichkeiten. Mit anderen Worten gewichtete Thalmann die Gefahr, dass aussenstehende Aktionäre die Unternehmen durch hohe Dividendenforderungen schwächten, geringer als die Wahrscheinlichkeit, dass in der Unternehmensleitung vertretene Aktionäre Insiderdelikte begingen:

„Die Möglichkeit eines Missbrauches darf uns nicht dazu verführen, eine Gesetzgebung zu machen, welche den Verhältnissen Zwang antut und das Bestehende einfach ignoriert. Ich wiederhole noch einmal: Es war für die schweizerische Volkswirtschaft ein grosses Glück, dass unsere grossen Gesellschaften in den Jahren nach dem Krieg über grosse stille Reserven verfügten. Wenn diese offen hätten gezeigt werden müssen, so wären sie vermutlich nicht mehr da. Der Aktionär hätte nicht immer das Verständnis dafür aufgebracht, dass man in guten Zeiten soviel als möglich für böse Zeiten auf die Seite legt. (...) Gewiss gibt es auch schlechte Leute, gewiss ist es auch bei uns vorgekommen, dass ein Verwaltungsrat seine Aktionäre schlecht behandelt und dass er von seinem Wissen zu persönlichen eigennützigen Zwecken Gebrauch gemacht hat. Das wird vorkommen, solange die Welt besteht. Im grossen und ganzen haben wir aber eine anständige Auffassung in unseren Aktienverhältnissen (...).“ (SB SR 1931: 396).

Ausserdem führte Thalmann das Argument an, in der Schweiz sei es nicht zu derart gravierenden Missbräuchen gekommen wie in gewissen anderen Ländern, und dass das Geschäftsklima hierzulande auch ruhiger sei als in den Ländern, die eine unruhige Kriegs- und Nachkriegszeit erlebt hätten (also in Deutschland). Das auch hier bemühte Argument lautete, dass schliesslich gegen Missbrauch nur eine Anfechtungsklage sowie die Berufung auf Treu und Glauben (ZGB 2) nütze.

„Was sodann die Übervorteilung von uneingeweihten Aktionären durch die über die stillen Reserven unterrichtete Verwaltung anlangt, so ist ohne weiteres zuzugeben, dass Missbräuche möglich und dass sie schon vorgekommen sind. Gegen Missbräuche und Willkür hilft nur die Anfechtungsklage und (...) Art. 2 des Zivilgesetzbuches. Die Möglichkeit von Missbräuchen darf nicht dazu führen, das Aktienrecht hauptsächlich auf Vertrauensunwürdige einzustellen und die grosse Zahl der anständigen Gesellschaften in der notwendigen Handlungsfreiheit übermässig zu beschränken.“ (SB SR 1931: 392).

Was die Praxis der Unternehmen anging, so stellte Thalmann klar, dass die einzelnen Aktionäre kein Recht auf Offenlegung der stillen Reserven hatten, vorausgesetzt, die Verwaltung handle verantwortungsvoll:

„Der einzelne Aktionär hat mithin nicht das Recht, genauen ziffernmässigen Aufschluss [über die Höhe der stillen Reserven] zu verlangen. Er wird sich mit der allgemeinen Orientierung begnügen müssen.“ (SB SR 1931: 392).

Wir finden in den befürwortenden Teilen von Thalmanns Referat so ziemlich all die Argumente vereint, die zugunsten des traditionellen Schweizer Corporate-Governance-Systems üblicherweise vorgebracht wurden: Der liberale und der genuin schweizerische Charakter des hiesigen Rechts, die geordneten und ruhigen wirtschaftlichen Verhältnisse in der Schweiz sowie die durch verantwortungsvolles Verhalten legitimierte grosse Autonomie der Unternehmensleiter, die mit den zweifelhaften Motiven der aussenstehenden Aktionäre kontrastierte. Der positiven Sicht von den stillen Reserven erwuchs aber von zwei Seiten Widerstand: Der freisinnige Zürcher Oskar Wettstein wollte die stillen Reserven zwar nicht verbieten, aber wehrte sich dagegen, sie als Dividendenreserve zu verwenden. Sein sozialdemokratischer Standes- und Ratskollege Emil Klöti hingegen forderte die ersatzlose Streichung des betreffenden Artikels. Es ist interessant, dass ausgerechnet jener Politiker die stillen Reserven einschränken wollte, der sie als Zeichen von Solidität und als „eine stille Kraft“ in der schweizerischen Volkswirtschaft betrachtete. Wettstein wollte unterscheiden nach dem Nutzen dieser Reserven für die Aktionäre und die für Gläubiger. Stille Reserven als allgemeine Rücklagen würden beiden nützen; in ihrer Eigenschaft als Dividendenreserven aber nur den Aktionären. Für ihn waren also die Rechte der Aktionäre an die der Gläubiger gekoppelt. Wettstein favorisierte eine AG, welche die Interessen mehrere Stakeholdergruppen berücksichtigte. Auch wenn er vor allem die Idee der stabilen Dividende ablehnte, können seine Ausführungen nicht gerade als aktionärsfreundlich betrachtet werden:

„Wenn wir sagen dürfen, dass die stillen Reserven sowohl für die Gläubiger als auch für die Aktionäre, also für die eigentlichen Eigentümer eines Unternehmens, von Vorteil sind, so werden wir sie nicht aus doktrinen Gründen einfach verbieten und damit unter Umständen unabsehbare Wirkungen erzeugen wollen. Anders steht die Sache, wenn Sie stille Reserven als zulässig erklären für die Sicherung einer stabilen Dividende. Das hat eine ganz andere Bedeutung. Hier kommt bloss der Aktionär in Betracht (...). Aber der Aktionär ist Teilhaber am Risiko. Eine Aktie ist keine Obligation, die von vornherein den Anspruch erheben darf, in ihrer Verzinsung möglichst gesichert zu sein (...).“ (SB SR 1931: 395).

Wettstein vertrat also eine Stakeholder-Sicht (in ihrer Funktion als „stille Kraft“ hatten die stillen Reserven ja in erster Linie der Volkswirtschaft zu dienen!). Wettstein sah ausserdem die Gefahr, dass selbst während einer Unternehmenskrise noch Dividenden bezahlt werden könnten und so Insiderdelikte möglich wurden:

„Die Herren Verwaltungsräte oder Direktoren, welche Aktien besitzen, können im Laufe der Zeit, in der die Dividenden noch ausbezahlt werden, da die stillen Reserven zur Verfügung stehen, ihre Aktien abstossen. Das ist keine Theorie, sondern Praxis.“ (SB SR 1931: 395).

Während die Befürworter der stillen Reserven übertriebene Dividendenansprüche aussen stehender Aktionäre fürchteten, betonte Wettstein die Missbrauchsmöglichkeiten, die sich aus der Autonomie der Unternehmensleiter ergaben:

„Zwischen der Sicherheit eines Unternehmens und der Stabilität der Dividende ist für mich nicht bloss ein formaler Unterschied, sondern ein sehr wichtiger materieller. Sicherheit des Unternehmens bedeutet allgemein solide Geschäftsführung gegenüber den Gläubigern, Aktionären und al-

len, die ein Interesse daran haben. (...). Aber wenn Sie im Gesetz ausdrücklich sagen: Wir lassen auch die Bildung stiller, niemand erkennbarer Reserven zu, nur um die Dividende und damit den Kurs der Aktie künstlich auf der Höhe zu halten, dann ändern Sie die Sache. Das ist nicht mehr die Sicherheit des Unternehmens, sondern geradezu ein Anreiz zum Missbrauch, zur Spekulation und zur Schwächung der Verantwortlichkeit der Verwaltung.“ (SB SR 1931: 398-399).

Wettstein schlug daher vor, die stillen Reserven als Dividendenreserven zu verbieten, als allgemeine Rücklagen aber weiterhin zu erlauben. Hinter seinem Antrag stand somit ein Verständnis von Corporate Governance, das Ratsmitglieder wie Thalmann oder Isler nicht teilten – und auch der Sozialdemokrat Klöti nicht. Klöti hingegen lehnte die stillen Reserven kategorisch ab. Eine übermässige Bildung von stillen Reserven sei nicht im Interesse der Öffentlichkeit:

„Das Aktienrecht ist nicht nur ein Recht zur Regelung des Verhältnisses zwischen Aktionären und Aktiengesellschaft, sondern immer mehr entwickelt es sich zufolge der gewaltigen wirtschaftlichen Bedeutung dieser Unternehmungsform zu einem Recht, das die Oeffentlichkeit gegen Missbrauch schützen will. Alle diese Gründe sprechen dafür, dass man verbieten, auf alle Fälle nicht dazu ermuntern soll, grosse Gewinne zu verstecken und umgekehrt grosse Verluste zu verschleiern (...).“ (SB SR 1931: 396).

Weder Klöti noch Wettstein drangen aber mit ihren Ansichten und Anträgen durch; zuerst wurde der Antrag Wettstein in eventueller Abstimmung mit 6 Stimmen gegenüber 25 für den Antrag der Kommission abgelehnt, dann Klötis Antrag in definitiver Abstimmung mit 30 gegen 1 Stimme. Somit war die Bildung und Verwendung von stillen Reserven durch die Unternehmensleiter in grossem Umfang erlaubt, und zwar sowohl auf der Aktiv- wie auf der Passivseite der Bilanz und zwecks Dividendenstabilisierung ebenso wie zwecks Sicherung des Unternehmens.

Der Entscheid des Ständerats zugunsten der stillen Reserven erfolgte im Juni 1931, also zu einer Zeit, als sich die Wirtschaftskrise erst ankündigte. Es war also eine Regelung für die Hochkonjunkturzeiten, für Zeiten mit hohen Gewinnmöglichkeiten für Unternehmen wie Investoren, aber auch hoher Risikobereitschaft.

Vergebliche Opposition der SP im Nationalrat

Als das Aktienrecht im Juni 1934 im Nationalrat zur Sprache kam, waren die Auswirkungen der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre deutlicher zu spüren als während der Beratungen in der kleinen Kammer. Erst die Krise führte zur Entstehung einer nennenswerten Opposition gegen die traditionelle Unternehmensverfassung und gegen die stillen Reserven. Besonders die Linke lehnte die stillen Reserven als Kernstück der bürgerlichen Sicht des Unternehmens ab. Im Nationalrat hatte die SP mehr Gewicht als im Ständerat. In der Sicht der Sozialdemokraten hatten die stillen Reserven zur Verschärfung der Krise beigetragen, indem sie die Verwaltungsräte zu riskanten Geschäften verleiteten. Den Sozialdemokraten war natürlich bewusst, dass eine ungenügende Publizität und Kontrolle das ihrige zur Ermöglichung von Missbräuchen beitrugen. Die Angriffe auf die stillen Reserven verfolgten das Ziel, Missbrauchsmöglichkeiten zu beseitigen und so die Krisenresistenz der Unternehmen zu erhöhen. Entschieden lehnten die Sozialdemokraten um den Aargauer Arthur Schmid die Sichtweise der Wirtschaftsvertreter ab, welche die stillen Reserven als das beste Mittel

sahen, um die Unternehmen krisenresistent zu machen. Da sich die Sozialdemokraten sich bewusst waren, dass ein Verbot der stillen Reserven nicht mehrheitsfähig war, forderte Schmid eine Einschränkung der Bildung stiller Reserven und deren teilweise Offenlegung gegenüber der Generalversammlung.

In der vorbereitenden Kommission des Nationalrats waren die Forderungen des im Auftrag der SP erstellten Gutachtens Gysin auch bei bürgerlichen Politikern auf Gegenliebe gestossen. Kommissionspräsident Sträuli war mit Gysin bereit, die Bildung stiller Reserven von einer entsprechenden Statutenbestimmung und somit von der Zustimmung der GV abhängig zu machen, auch war er gegen die Verwendungen stiller Reserven für die Dividendenstabilisierung.³⁵⁷ Während die sozialdemokratischen Kommissionsmitglieder sich für eine Kompromisslösung etwa im Sinne des Gutachtens Gysin aussprachen, vertrat ihr Parteikollege Schmid dieselbe harte Haltung, die im Ständerat Klöti vertreten hatte, nämlich, „dass man die stillen Reserven nicht dulden sollte, das sie ein unrichtiges Bild der Bilanz ergäben.“³⁵⁸ Während Bundesrat Häberlin immerhin die Bildung fiktiver Passiven als Betrug ablehnte (ebd.: 48), favorisierten Wirtschaftsvertreter wie Abt (ebd.: 47f.), Scherer (ebd.: 49) oder Wetter die Lösung des Ständerats. Wetter wehrte sich gegen das Argument der SP, die stillen Reserven dienten vor allem der Dividendenstabilisierung und Kursmanipulation und somit den Aktionären und Insidern; in seinen Augen ging es hauptsächlich darum, die Unternehmen mit stillen Reserven krisenfest zu machen; zu Solidität und Stabilität trügen auch möglichst konstante Dividenden und Börsenkurse bei (ebd.: 49f.).

Von den Kommissionsberatungen her hatten sich drei Vorschläge ergeben: Die Kommissionsmehrheit wollte zwar mit dem Ständerat die stillen Reserven in grossem Umfang erlauben, schlug aber, als kleine Konzession an die Kritiker, den Kompromiss vor, dass die Rechnungsrevisoren der Gesellschaften ein Stückweit über die stillen Reserven orientiert werden sollten. Der Industrievertreter Wetter wollte ohne alle Umschweife dem Ständerat zustimmen und nicht einmal die minimale Kontrolle durch die Rechnungsrevisoren zulassen. Die sozialdemokratischen Nationalräte wollten die stillen Reserven innerhalb enger Grenzen zulassen (Verbot der stillen Dividendenreserven, Bildung von stillen Reserven nur durch Unterbewertung von Aktiven, nicht durch Überbewertung von Passiven). Sodann hätten „Bildung und Vermehrung, sowie die Verminderung und Auflösung stiller Reserven“ aus Rechnung oder Geschäftsbericht ersichtlich sein. Zwar gingen die sozialdemokratischen Nationalräte nicht so weit wie ihr ständerätlicher Kollege Klöti, jedoch lief der linke Antrag daraus hinaus, die stillen Reserven auf einen Grundstock zu reduzieren und insbesondere Bilanzkosmetik offenzulegen (SB NR 1934: 282). Schmid-Oberentfelden (der in der Kommission noch für die gänzliche Abschaffung der stillen Reserven plädiert hatte) erläuterte den linken Antrag:

„Man hat auf die Begehrlichkeit der Aktionäre in der Generalversammlung hingewiesen, die den Überblick über die gesamte Entwicklung des Unternehmens nicht so besitzen wie die Verwaltung. Ich bestreite das nicht (...), dass es solche Aktionäre gibt; denn selbstverständlich werden Aktionäre, die z. B. ihre Aktien an der Börse gekauft haben, unter Umständen an die Generalversammlung kommen, um über die Höhe der Dividenden zu entscheiden zuungunsten der Reserveschaffung, weil sie an der Sache nur ein finanzielles Interesse haben. Ich bestreite wiederum nicht, dass die Verwaltungsräte einen viel bessern Einblick in die Entwicklung der Gesellschaft haben und in die

³⁵⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24, Dossier 1, NRK, III. Session in Sils-Maria, 1932: 46.

³⁵⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24, Dossier 1, NRK, III. Session in Sils-Maria, 1932: 47.

Notwendigkeit der Schaffung stiller Reserven, als das gewöhnliche Aktionäre als Mitglieder der Generalversammlung haben können.

Aber das ist nur die eine Seite der Angelegenheit. Die andere Seite ist die Allmacht der Verwaltung. Wenn man sich vorstellt, dass die Verwaltung frei über die stillen Reserven verfügt; dass sie stille Reserven schafft oder stille Reserven auflöst, ohne dass die Generalversammlung irgend etwas davon vernimmt, dann ist das ein Zustand, der äusserst verhängnisvoll (...) sein kann. (...) Aber wir haben die Erfahrung gemacht, dass vielleicht eine Reihe von Bankzusammenbrüchen überhaupt nicht möglich gewesen wäre, wenn man nicht das Regime der stillen Reserven gehabt hätte. Es ist doch ganz selbstverständlich, dass, wenn eine Verwaltung stille Reserven anhäuft, sie ihr einen grossen Rückhalt zu Spekulationen geben, und dass dies direkt einen Anreiz zum Spekulieren bedeuten kann.“ (SB NR 1934: 284).

Eine Kontrolle der stillen Reserven durch die GV würde solches vermeiden. Die Frage der stillen Reserven hing in seinen Augen mit der Ausgestaltung der Corporate Governance zusammen, damit, ob im Unternehmen Diktatur oder Demokratie herrsche:

„Das Problem der stillen Reserven (...) hängt wesentlich mit der absoluten Diktatur innerhalb der Aktiengesellschaft oder einer gewissen Demokratie, die durch die Generalversammlung zum Ausdruck gebracht wird, zusammen. Ich weiss, dass in der heutigen Zeit die Meinung vorherrscht, dass nicht nur die Massen des Volkes von solchen Dingen nichts verstehen, sondern auch die finanziell interessierten Aktionäre, die immerhin am Gedeihen der Unternehmung wesentlich interessiert sind und dass man deshalb der Verwaltung eine Geheimsphäre schaffen will. Diese Geheimsphäre bedeutet aber schliesslich nur, dass mit dem Geld der Aktionäre, mit dem Gelde der Aktiengesellschaft ein paar Personen arbeiten und dass diese Personen von jeder Rechenschaftslegung befreit sind.“ (SB NR 1934: 284).

Schmid sah sich aber bemüssigt zu erklären, dass er seinen Antrag im Interesse der Öffentlichkeit und nicht etwa im Interesse der Spekulationsaktionäre eingereicht hatte:

„Ich habe nie bestritten (...), dass es dividendenhungrige Aktionäre, Spekulationsaktionäre gibt, wie Herr Dr. Wetter sie genannt hat. Ich habe auch nie bestritten, dass es nicht unsere Aufgabe ist, für diese Aktionäre zu sorgen, sondern dass unsere Aufgabe darauf ausgeht, für die andern Aktionäre und für die Erhaltung der Aktiengesellschaften zu sorgen.“ (SB NR 1934: 291).

Allerdings hielt er die Spekulationsaktionäre insofern für nützlich und erzieherisch wertvoll, als sie eben die Generalversammlungen belebten und den Daueraktionären – unter ihnen verstand er offenbar loyale Kleinaktionäre – Gelegenheit gäben, die Unternehmensleiter zu unterstützen. Zudem gäbe es auch „Spekulationsverwaltungsräte und -direktoren“, denen es auch nicht schade, wenn man die stillen Reserven ein Stückweit offen lege. Schmid sah auch die Gefahren der stillen Reserven, eben der Verleitung zu riskanten Geschäften. Scherer sei der Meinung: „Solange stille Reserven da sind, sei ja die Geschichte gut. Es finde keine Gefährdung der AG statt.“ Dies sah Schmid als Missverständnis: Gerade das Vorliegen grosser und unkontrollierter stiller Reserven könne zu riskanten Geschäften verleiten (SB NR 1934: 291).

Scherer erklärte in seinem Referat – in praktisch denselben Worten wie sein Gegenpart in der klei-

nen Kammer –, dass die stillen Reserven nötig seien. Er verstand die Bedenken, meinte aber:

„Die Inanspruchnahme offener Reserven, auf die man verweist, wirft sofort Schatten des Misstrauens auf das Unternehmen. Das Vorhandensein stiller Reserven, auf die man im Notfalle unauffällig greifen kann, ist gelegentlich die Rettung aus schwerer Krisis. Die Schaffung stiller Reserven entspricht aber auch dem Postulate der Bilanzvorsicht, das mit demselben Anspruche auf Geltung neben das Postulat der Bilanzwahrheit treten darf. (...) Es darf auch nicht übersehen werden, dass durch die Schaffung stiller Reserven niemandem eine bessere Situation der Gesellschaft vorge täuscht wird.“ (SB NR 1934: 282-283).

Wetter war sich mit Schmid immerhin darin einig, dass das Thema sehr wichtig sei. Er machte auf die Bedeutung von unbeschränkten stillen Reserven in den vergangenen Jahren aufmerksam. Wo wäre die Wirtschaft heute, wenn nicht aus den Vorkriegs-, Kriegs- und der unmittelbaren Nachkriegszeit riesige stille Reserven zur Verfügung gestanden hätten, war seine Frage:

„Wie stellen Sie sich vor, dass wir heute da stünden, in der gesamten schweizerischen Volkswirtschaft, in Finanz und Industrie, wenn wir keine stillen Reserven gehabt hätten, aus der Vorkriegszeit, aus der Kriegs- und aus der ersten Nachkriegszeit; Reserven, die in ihrem Ausmasse wahrscheinlich über alles hinausgegangen sind, was wir uns vorgestellt haben mögen? Stille Reserven haben ohne Zweifel in einem grossen Masse vorgelegen, die ganz sicher, wenn sie in ihrem Ausmass bekannt gewesen wären, grosse Widerstände herausgefordert hätten. Dies, weil man sie von den verschiedenen Seiten aus als übertrieben betrachtet hätte. Sie sind aber nicht übertrieben gewesen. Nach den gemachten Erfahrungen ist eigentlich die Frage zulässig, ob man überhaupt zu viel stille Reserven in einem Unternehmen aufäufnen kann. Wenn ich die Antwort darauf geben müsste, so müsste sie so lauten: Man kann nie genug offene, aber auch stille Reserven anlegen.“ (SB NR 1934: 285).

Wetter stellte sich auf den Standpunkt, die Anlage stiller Reserven liege auch im Interesse der Aktionäre. Um diesen scheinbar paradoxen Zusammenhang zu verstehen, muss man wissen, dass nicht nur in Wetters Augen eine mässige, aber regelmässige Dividende einer maximierten, aber unter Umständen stark schwankenden Dividende vorgezogen wurde. Dadurch, dass mit stillen Reserven die Gewinne und die Dividendenhöhe frisiert werden konnten, dienten sie auch stille Dividendenreserven. Eine stabile Dividendenpolitik sah er als wichtig:

„Ich halte dafür, dass dieser Zweck auch ein durchaus legitimer ist und dass, wie ich glaube, nicht nur der Aktionär, sondern auch die gesamte Volkswirtschaft ein Interesse daran hat, dass die AG eine Möglichkeit besitzt, durch stille Reserven eine stabile Dividendenpolitik zu betreiben.“ (SB NR 1934: 286).

Er meinte, gegenüber stillen Reserven bestünden grosse Bedenken, vor allem wegen der „dividendenhungrigen Aktionären“:

„Wenn Sie einmal die Finanzgeschichte etwas zurückblättern, dann werden Sie in den Generalversammlungen der allergrössten Gesellschaften sehen, wie man in früheren Jahren gelegentlich

kämpfen musste gegen diese Ansprüche dividendenhungriger Aktionäre. Das sind vielfach Spekulationsaktionäre, Aktionäre, die ihre Aktien einfach deshalb kaufen, um sie so rasch wie möglich mit einem Kursgewinn wieder zu verkaufen und die infolge dessen ein Interesse daran haben, dass in einem Jahr einmal die Dividende möglichst hinaufgetrieben werden kann. Das beste Mittel gegen die Spekulation aber ist eine stabile Dividendenpolitik. (...) Nur die schwankende Dividende gibt Futter für die Spekulation der dividendenhungrigen Aktionäre und für diese brauchen wir nicht zu sorgen. Wir haben zu sorgen für die Daueraktionäre eines Unternehmens, für die, denen das Schicksal des Unternehmens am Herzen liegt. Diese aber haben ein Interesse daran, wenn stille Reserven vorliegen, denn diese ermöglichen leichter als die offenen Reserven eine stabile Dividendenpolitik und dienen damit zur Konsolidierung des Unternehmens.“ (SB NR 1934: 286).

Man braucht in der Finanzgeschichte wohl nicht weit zurückzublicken um zu sehen, dass hier Wetter vom Fall der AIAG sprach, also dem Unternehmen, dessen Leitung er selber angehörte. Es wird klargestellt, dass die rein finanziell interessierten Aktionäre, deren Wetter in einer früheren Debatte gerechtfertigt hatte, nur solange erwünscht waren, als sie die Politik der Unternehmensleiter loyal unterstützten. Die Frage, ob auch die – bei AIAG existierenden – Grossaktionäre implizit zu den Daueraktionären zu zählen sind, ist wohl zu bejahen. Wetter lehnte es im Gegensatz zur Kommisionmehrheit ab, den Rechnungsrevisionen Mitteilung über die Verwendung stiller Reserven zu machen:

„Nach dem Antrag unserer Kommission (...) werden Bildung und Verwendung schon im kleinen Kreis ausgeplaudert; es sind also nicht mehr ganz stille Reserven. Was die Minderheit vorschlägt, das ist überhaupt die Aufgabe der stillen Reserven. Was soll da noch still sein, wenn man Bildung, Vermehrung, Reduktion und Auflösung „stiller Reserven“ im Geschäftsbericht oder in der Rechnung der Generalversammlung zur Kenntnis bringen soll.“ (SB NR 1934: 287).

Mit anderen Worten gehörten also schon die Rechnungsrevisoren zu den Aussenseitern, welche keine Kenntnis von den stillen Reserven haben durften. Dies galt umso mehr für die Aktionäre, auch in deren eigenem Interesse, wie Wetter bilanzierte. Gegenüber der sozialdemokratischen Absicht, den Aktionären Einblick in die stillen Reserven zu gewähren, warnte er nochmals:

„Die stillen Reserven müssen still bleiben, (...) weil es das unzweifelhaft überwiegende Interesse der Gesellschaft und damit auch der Aktionäre verlangt.“ (SB NR 1934: 287).

Bundesrat Baumann sah den Antrag der Kommission (Mitteilung an die Kontrollstelle) als guten Mittelweg zwischen dem Streichungsantrag Wetter und dem Antrag der linken Minderheit. Er meinte, der Entwurf habe die stillen Reserven als „Reservat der Verwaltung“ gesehen (SB NR 1934: 288). Dass Häberlin in der Kommission den Antrag auf Mitteilung an die Kontrollstelle gestellt habe, habe er erst diesen Morgen erfahren. Er sah diesen von der Mehrheit angenommenen Vorschlag als guten Kompromiss bzw. als „Sicherheitsventil“; wenn der VR allfällige Bedenken der Kontrollstelle nicht berücksichtige, könne diese immer noch an die GV gelangen. Zusammengefasst standen also (gemäss der Analyse von Scherer, SB NR 1934: 288f.) mehrere Punkte zur Diskussion: Erstens die Frage, ob stille Reserven überhaupt erlaubt sein sollten. Zweitens, zu welchem Ziel stille Reserven angelegt werden dürften (nur Rücksicht auf dauerndes Gedeihen des

Unternehmens oder auch als Dividendenreserve), und drittens in welcher Form (Unterbewertung von Aktiven oder auch Einstellung fiktiver Passiven). Viertens die Frage, ob die Kontrollstelle über die stillen Reserven unterrichtet werden müsse und allenfalls sogar die GV. Auch für Scherer war unverständlich, wie man eine Offenlegung der stillen Reserven fordern konnte, weil diese dann nicht mehr still wären. Dass die Gegner eigentlich die Abschaffung dieser Art von Reserven forderten, schien ihm wie Wetter fast unglaublich:

„Und was hat denn die Öffentlichkeit davon, dass die stillen Reserven einer Gesellschaft publiziert werden? Auch der Aktionär hat kaum ein berechtigtes Interesse daran, über die stillen Reserven seiner Gesellschaft eingehend informiert zu sein. (...) Ich kann mir nicht denken, wie ein Aktionär dadurch Schaden erleiden kann, dass ihm nur die Aktiven der Gesellschaft mitgeteilt werden, die in der Bilanz enthalten sind, nicht aber diejenigen, die darüber hinaus noch in stillen Reserven vorhanden sind.“ (SB NR 1934: 289).

Einen Ausweg sah Scherer in der Fassung der Kommissionsmehrheit, die Kontrollstelle über die stillen Reserven zu informieren, diese aber fast unbegrenzt zuzulassen. Angenommen wurde der Antrag der Kommissionsmehrheit. Bemerkenswert ist immerhin, dass sich eine Mehrheit des Nationalrats – wenn auch gegen den Widerstand von Wirtschaftsvertretern – für eine Offenlegung der stillen Reserven gegenüber den Revisoren einsetzte. Die Weichen für die Kodifizierung der stillen Reserven waren in einer frühen Phase gestellt worden, so dass die Opposition zu klein war, um Einschränkungen durchzusetzen. Da nun auch der Nationalrat prinzipiell die stillen Reserven gut geheissen hatte, mussten sich die Gegner dieser Praxis auf Rückzugsgefechte beschränken. Die SP-Vertreter versuchten verschiedentlich, durch die Hintertüre.

Differenzbereinigung und Resultat

In der Differenzbereinigung, dem Ping-Pong der Vorlage zwischen den beiden Räten in den Jahren 1935-36, waren die stillen Reserven kein Thema mehr. Bereits im Frühjahr 1935 stimmte der Ständerat dem Nationalrat zu, der verlangte, dass der VR der Kontrollstelle über die „Bilanz und Verwendung“ stiller Reserven Mitteilung zu machen habe. Da die Kontrollstelle dem Geschäftsgeheimnis verpflichtet sei und nicht an die GV rapportiere, sei dies kein Problem – die stillen Reserven blieben still, so Thalman (SB SR 1935: 91). Als Konsequenz war laut dem Gesetzestext von 1936 die Anlage versteckter Reserven in einem sehr grossen Umfang erlaubt:

*„Eine Bilanzierung zu Ansätzen, die hinter dem Werte der Aktiven am Bilanztage stehen, sowie die Anlage anderer stiller Reserven sind zulässig, soweit die Rücksicht auf das dauernde Gedeihen des Unternehmens oder auf die Verteilung einer möglichst gleichmässigen Dividende solche Massnahmen als angezeigt erscheinen lassen. Die Verwaltung ist verpflichtet, der Kontrollstelle über die Bildung und Verwendung stiller Reserven Mitteilung zu machen.“*³⁵⁹

Das heisst mit anderen Worten, dass der Verwaltungsrat immerhin gezwungen war, die Kontrollstelle über die Veränderungen (nicht aber die absolute Höhe) der stillen Reserven zu unterrichten.

³⁵⁹ Bundesgesetz über die Revision der Titel 24 bis 30 des Obligationenrechts vom 18.12.1936, Art. 663, Abs. 2.

Die Generalversammlung der Aktionäre erhielt aber davon keine Kenntnis. Somit war nun gerade bei grossen Publikumsgesellschaften jene ins Paradoxe gehende Abwendung vom Prinzip der Bilanzklarheit und -wahrheit eingetreten, die ein Jurist 1936 wie folgt formulierte:

„Die Bilanz soll in erster Linie dem Geschäftsinteresse dienen und je nach der Zweckbestimmung entsprechend frisiert werden. In Verkennung des ursprünglichen Zweckes gilt die Bilanz als etwas Selbständiges, von der Buchführung Losgelöstes, für die besondere Grundsätze anzuwenden sind.“ (Brunner 1936: 23).

Die Bilanz war nun dank der weitgehenden Zulassung von stillen Reserven nicht mehr eine abschliessende Zusammenfassung der Buchhaltung des Geschäftsjahrs, sondern ein Dokument, das nur noch der Kommunikation, bzw. der Nicht-Kommunikation mit aussenstehenden Aktionären und Stakeholdern diene. Die Kodifizierung der stillen Reserven zeigt deutlich die Privilegierung der Interessen des Unternehmens, welche sich mit denen der Insider decken. Die Interessen aussenstehender Aktionäre hatten hinter solche Überlegungen zurückzutreten. Die Durchsetzungskraft der stillen Reserven gründete vor allem auf dem Krisenkontext, genau so wie die Notwendigkeit der Stimmrechtsaktien mit der Gefahr der „Überfremdung“ begründet worden war. Der Unterschied zwischen den beiden Instrumenten war die Bedeutung in den Jahrzehnten nach 1936. Gemeinsam war ihnen indes, dass sie beide die Autonomie eines kleinen Kreises von Unternehmensleitern und Insidern stärkten.

12.3. Aktionärs- und Minderheitenrechte: Nur in Spezialfällen erwünscht

Die Interessen der Aktionäre im engeren Sinne – d.h. die wohlerworbenen Rechte – bildeten kein Thema der Parlamentsdebatten. Naturgemäss kamen die Rechte der Aktionäre aber bei der Behandlung diverser Gesetzesartikel zur Sprache. Üblicherweise standen die Interessen der Aktionäre, besonders der Minderheitsaktionäre, bei diesen Beratungen den Interessen des „Unternehmens“ oder der Autonomie der Unternehmensleiter gegenüber. Dass in vielen Grossunternehmen die Frontlinie nicht zwischen Aktionären und Verwaltungsrat, sondern zwischen Gross- und Kleinaktionären verlief, kam nur an einigen wenigen und nebensächlichen Stellen zum Ausdruck. Beispielsweise wurde die Frage diskutiert, ob im VR vertretene Grossaktionäre bei Abstimmungen über Geschäfte der AG mit diesen Grossaktionären in den Ausstand treten sollten. Diese Frage, in Deutschland im Kontext von Konglomeraten und komplizierten Konzerngebilden heiss debattiert, war in der Schweiz von geringer Bedeutung; die sozialdemokratische Minderheit hatte diese Frage aus dem deutschen Kontext übernommen, fand aber wenig Resonanz für diese Idee (vgl. z.B. SB NR 1935: 185f.).

„Spekulant“, „Daueraktionäre“, „kleine Leute“

Von den auch von der Linken selten erwähnten Grossaktionären abgesehen, wurden in den Debatten vor allem drei Arten von (ausenstehenden) Aktionären genannt: Die als „Spekulant“ bezeichneten kurzfristig orientierten Aktionäre, die „Daueraktionäre“ sowie die harmlosen, aber

unbedarften Gelegenheitsanleger („kleine Leute“ oder Sparer). Die erste Gruppe der „Spekulanten“ galt wegen ihrer angeblichen Gier nach hohen Dividenden als Gefahr für die Unternehmen, die dritte Gruppe gefährdete in ihrer Ahnungslosigkeit vor allem sich selber. Dass die Interessen der ersten Gruppe illegitim waren, darüber war sich das Parlament von links bis rechts einig. Die Ablehnung der „Spekulanten“ wirft im Kontext der 1930er Jahre die Frage auf, ob antisemitische Motivationen im Aktienrecht eine Rolle spielten. Zumindest in Bezug auf die in den Quellen fassbaren Äusserungen der Politiker ist diese Frage zu verneinen. Bekannt ist, dass Sozialdemokraten wie Fritz Giovanoli mit dem Hinweis auf die geringe Bedeutung von Juden für das Schweizer Wirtschaftsleben antisemitische Stereotypen ablehnten. Selbst die „Neue Schweiz“ als einzige der rechtsstehenden Erneuerungsbewegungen, die sich fürs Aktienrecht interessierte, verzichtete in ihrer Broschüre zum Aktienrecht auf entsprechende Bemerkungen.

Für die negative Einstellung gegenüber aussenstehenden Aktionären haben sowohl bürgerliche Parlamentarier (etwa Ernst Wetter) wie auch Sozialdemokraten etwa in den Debatten über die stillen Reserven Beispiele gegeben. Ganz eindeutig waren aber die Stellungnahmen nicht. So verteidigten gestand selbst Wetter den Anlageaktionären eine Existenzberechtigung zu, und viele Anträge bezüglich Offenlegung oder Transparenz, welche die Sozialdemokraten im Interesse ihrer arbeitenden Klientel vorbrachten, kamen auch den aussenstehenden Aktionären zu Gute. Einige Sozialdemokraten traten ausserdem direkt für die Rechte der Kleinaktionäre ein, so etwa Klöti (SB SR 1931: 329f.). In Bezug auf die monetären Interessen an Dividenden und Kurssteigerungen der kleineren Aktionäre war die Linke aber sehr zurückhaltend. Ausserdem setzten sich aber auch Wirtschaftsvertreter gelegentlich für die Rechte von aussenstehenden Aktionären ein, etwa wenn die Abschaffung der anonymen und leicht übertragbaren Inhaberaktien zur Diskussion stand (Wetter, SB NR 1934: 268). Vertreter der Wirtschaft wie Wetter polemisierten gegen die „dividendenhungrigen Aktionären“, welche die stillen Reserven in Frage stellten. Stille Dividendenreserven war aber gerade Wetters Mittel, um die Kleinaktionäre im Zaum zu halten:

„Das beste Mittel gegen die Spekulation aber ist eine stabile Dividendenpolitik. (...). Nur die schwankende Dividende gibt Futter für die Spekulation der dividendenhungrigen Aktionäre und für diese brauchen wir nicht zu sorgen.“ (SB NR 1934: 286).

Nicht Dividendenmaximierung, sondern Dividendenkonstanz war also die Maxime. Die Diskurse über die „Spekulanten“ und über die „Daueraktionäre“ waren also eng miteinander verknüpft. Diese zweite genannte Gruppe von aussenstehenden Aktionären, die Daueraktionäre, spielten bekanntlich in der Unternehmenskommunikation eine gewisse Rolle. Im Parlament beschäftigten sich auch Mittelstandsvertreter mit den Daueraktionären. Politiker aus Gewerbe- und Angestelltenkreisen wollten Vorschriften einführen, um die treuen Daueraktionäre zu fördern. Erwähnen wollen wir den eher kleinbürgerlich orientierten Gewerbevertreter August Schirmer, welcher die Aktionäre wieder stärker auch emotional an die Unternehmen binden wollte (der Angestelltenvertreter Schmid-Ruedin war übrigens mit ihm einer Meinung) – dies vor allem mittels Namenaktien (SB NR 1934: 266ff.). Schirmers Antrag, die Inhaberaktien weitgehend durch Namenaktien zu ersetzen, wollte „eine etwas engere Verbindung der Aktie mit dem betreffenden Unternehmen herbeiführen, eine Verbindung, die nicht nur auf nackten Geldinteressen beruhen soll, sondern durch die Bindung der Aktie auf den Namen auch eine persönliche Bindung schaffen soll.“ (SB NR 1934: 267). Es ging ihm um die Eindämmung der „Spekulation“, die er als sehr gefährlich und in ihrer übertriebe-

nen Form gar als eine der Ursachen „der heutigen Krisis“ sah, auch wenn in der Schweiz nicht diejenigen Übertreibungen vorgekommen seien wie in den USA 1929. Die Aktionäre würden sich nur noch für die Dividenden und nicht mehr für das Unternehmen interessieren. Der Hintergrund dieser Idee war eindeutig konservativ: Er war gerichtet gegen die anonymen grossen Aktiengesellschaften und wollte auch die Einzelkaufleute und die Handwerker vor der Konkurrenz einer als illoyal empfundenen Schicht von kleinen Aktiengesellschaften schützen; in eine ähnliche Richtung zielte Schirmers Idee, eine Untergrenze für das Kapital von Aktiengesellschaften einzuführen und ganz kleine AG zu verbieten. Es sollte nicht sein, dass sich ein Handwerksbetrieb in die juristische Form einer (kleinen) AG kleidete und sich der Patron als „Direktor“ bezeichnete im Drang, eine nicht wirklich vorhandene Solidität vorzuspiegeln. Es war in diesem Kontext, dass sich Ernst Wetter für negoziabile Papiere einsetzte und die Existenzberechtigung der Inhaberaktien und somit auch der Aussenseiter-Aktionäre, der lediglich an anständigen Dividenden interessierten Quasi-„Obligationäre“ bejahte (SB NR 1934: 268).

Ein Obligatorium von Namenaktien würde die Wirtschaft ausserordentlich hemmen, wegen ihrer geringeren Verkehrsfähigkeit, die durch die von Schirmer geforderte obligatorische Vinkulierung noch beeinträchtigt würde. Wetter kann also kaum etwas gegen vinkulierte Namenaktien an sich gehabt haben, aber gegen ein Obligatorium. Wenn man bedenkt, dass im Falle der AIAG die freie Zirkulation der Inhaberaktien gerade auch durch die Existenz von auf den Namen lautenden und vinkulierten Stimmrechtsaktien möglich war, erscheint auch folgendes Zitat Wetters in einem schiefen Licht:

„Die Aktiengesellschaft, wie sie heute aufgebaut ist, ist doch eigentlich der Ausfluss, sagen wir es offen, der modernen kapitalistischen Wirtschaft. Die Aktiengesellschaft muss ermöglichen, aus weitesten Kreisen verhältnismässig kleine Kapitalien zusammenzubringen, um grossen Gesellschaften (...) das nötige Kapital zur Verfügung zu stellen. (...). Die Aktiengesellschaft, wenn sie ein grosses Kapital hat, muss auch einen marktfähigen Titel haben. Gewiss gibt es Aktionäre, die sich an der Aktiengesellschaft um nichts weiteres interessieren als um die Dividende. Es soll aber bei Unternehmungen auch solche Obligationäre geben. Ein grosser Teil der Aktionäre aber hat denn doch mehr Interesse für das Schicksal, das Gedeihen und die Entwicklung der Gesellschaft.“ (SB NR 1934: 268).

Wetter führte hier also ein zerstreutes Aktionariat als eine ökonomische Grundweisheit an. Der letzte Satz deutete dann aber doch darauf hin, dass ein Kern von unternehmerisch interessierten Aktionären sich nicht auf ein Dasein als Quasi-Obligationär beschränken wollte. Wenn also die Wirtschaftsbürgerlichen sich im Lob der dem Unternehmen gegenüber loyalen Daueraktionäre überschlugen (z.B. Wetter, SB NR 1934: 286), hatten sie ein anderes Konzept von „Daueraktionär“ im Hinterkopf – nämlich jene vornehmlich schweizerischen und aus den besseren Kreisen der Gesellschaft stammenden Anleger, welche den renommierten Grossunternehmen gegen die Garantie einer möglichst stabilen Dividende ihr Geld zur Verfügung stellten, ohne viele Fragen zu stellen. Dabei wurde allerdings nur gelegentlich angetönt, dass unter diesen Daueraktionären durchaus die Grossaktionäre verstanden werden könnten, die in der Tat weniger an Dividenden interessiert waren, da sie auch an der Verwaltung und Führung der AG teilhatten (Wetter: „Wir haben zu sorgen für die Daueraktionäre eines Unternehmens, für die, denen das Schicksal des Unternehmens am Herzen liegt.“ SB NR 1934: 286). Nur so erklärt sich das für heutige Ohren doch seltsam klingende

Zitat, wonach die Aktionäre durchaus ein Interesse an stillen Reserven hätten und die Zwecksetzung der Dividendenstabilisierung legitim sei:

„Ich halte dafür, dass dieser Zweck auch ein durchaus legitimer ist und dass, wie ich glaube, nicht nur der Aktionär, sondern auch die gesamte Volkswirtschaft ein Interesse daran hat, dass die AG eine Möglichkeit besitzt, durch stille Reserven eine stabile Dividendenpolitik zu betreiben.“ (Wetter, SB NR 1934: 286).

Man habe sich gelegentlich in den Generalversammlungen gegen Ansprüche derartiger Aktionäre wehren müssen. Daueraktionäre, die als wichtiger einzustufen seien, hätten ein Interesse an stillen Reserven. Das Feindbild der Bürgerlichen war das des geldgierigen Spekulationsaktionärs, der nur an Dividenden und Kurssteigerungen interessiert war; durch die Forderung nach hohen Ausschüttungen gefährdete dieser die Dotierung der Reserven und somit das Unternehmen. Die Masse der aussenstehenden Aktionäre interessierten sich in der Perspektive der Bürgerlichen nicht für das Unternehmen; daher waren ihre Interessen nicht besonders zu schützen. (SB SR 1931: 366ff.). Diesen aussenstehenden Aktionären billigte man auch kein Fachwissen zu, weswegen ihnen als Konsequenz auch das Recht an weitergehender Information und Publizität abgesprochen wurde. Es standen also in den 1930er Jahren die Minderheitsaktionäre ohne Organisation und ohne Vertreter da. Eine Lobby, die sich explizit für die aussenstehenden Kleinaktionäre einsetzte, gab es nicht (dagegen gab es wortmächtige Interessenvertreter für Grossaktionäre, Unternehmensleiter sowie Arbeitnehmer). Die Sozialdemokraten setzten sich zwar für mehr Offenlegung und Transparenz ein, hatten aber kein Interesse, ein Recht auf Dividendenmaximierung für kurzfristig orientierte Anleger zu postulieren. Ebenso gegen die „Spekulation“ sprachen sich die Mittelstandsvertreter wie Schirmer aus, deren Vorstellung vom idealen Daueraktionär allerdings nicht mit denen der Vertreter der Grossunternehmen kompatibel war.

Im Parlament stritten sich die Vertreter der Verwaltungsräte, Grossaktionäre und Manager mit jenen der Arbeitnehmer. Gerade die finanziellen Interessen von aussenstehenden Aktionären blieben dabei auf der Strecke. Wer nicht stark genug war, um seine Interessen auf der Basis von Selbstregulierung eigenhändig zu verteidigen, der sollte seine Finger von Aktien-Engagements lassen, so der Tenor im Parlament. Konkrete Massnahmen zum Schutz der Aktionäre erübrigten sich von selbst, wenn die Interessen von in der Praxis besonders schutzbedürftigen Akteursgruppen beiseite gewischt wurden. Die vom Bundesrat wie von den Wirtschaftsvertretern wiederholt betonte Kongruenz der Unternehmens- und Aktionärsinteressen führte dazu, dass die stillen Reserven schliesslich als wichtigstes Mittel zur Wahrung der Interessen der (Dauer-) Aktionäre erschienen. Dies zeigte sich bei der Behandlung, welche die dritte genannte Gruppe von Aktionären, die Gelegenheitsanleger oder die „kleinen Leute“ im Parlament erfuhren. Das Parlament lehnte es ab, besondere Schutzmassnahmen für sie vorzusehen. Das Rezept zum Schutz der Kleinaktionäre bestand darin, diese vom Aktienkauf abzuhalten – diesem Ziel sollten etwa höhere Mindestnominalwerts der Aktien dienen (SB NR 1934: 262ff.). Weil unter dem Aktienrecht von 1881 keine Untergrenze für das Kapital einer AG existierten, kamen in der Praxis auch sehr kleine Aktiengesellschaften mit einigen 100 oder einigen 1000 Franken Kapital vor. Bundesrat und Ständerat hatten beschlossen, das Mindestkapital in Zukunft auf 20'000 Franken festzulegen, ein immer noch relativ tiefer Wert. Die Nationalratskommission hatte dieses Mindestkapital auf 50'000 Franken erhöht, was nicht mehr umstritten war und schliesslich ins Gesetz übernommen wurde (Art. 621). In diesem Zusam-

menhang forderte die Kommission der grossen Kammer auch einen Mindestnennwert pro Aktie von 100 Franken (Bundesrat und Ständerat hatten keine derartige Limite vorgesehen). Auch diese Idee wurde 1936 Gesetz (Art. 622, Abs. 4); erst in den 1990er Jahren wurde der Aktiennennwert dann wieder gesenkt. Im Nationalrat zeigte sich, dass geringe Nennwerte als volkswirtschaftlich unerwünscht galten. Die Diskussion zu diesem Artikel zeigt exemplarisch, wie die Kritiker der herkömmlichen Corporate Governance – Sozialdemokraten wie bürgerliche Mittelstandsvertreter – sich zum Schutz von Kleinaktionären stellten. Gegenüber der Forderung der Kommissionsmehrheit von 100 Franken schlug eine sozialdemokratische Minderheit einen höheren Mindestnennwert von 500 Franken vor; zudem forderte die Linke ähnlich wie in der Novelle von 1919 und ähnlich wie Gewerbeverbands-Präsident Schirmer ein Namenaktien-Obligatorium für neugegründete kleine Aktiengesellschaften (SB NR 1934: 266). Es ging den Sozialdemokraten darum, Kleinanleger vor dem Kauf von Aktien zu schützen bzw. sie davon abzuhalten. Das Mittel dazu, ein hoher Mindestnennwert, war aus dem deutschen Aktienrecht im HGB von 1897 übernommen worden. Die linke Minderheit wollte einen höheren Mindestnennwert verhindern, dass „kleine Leute“ Aktien kauften. Der Gedankengang war der, dass schwere Aktien auch höhere Börsenkurse erreichten (in der Tat gab es damals Aktien, deren Kurs dem Jahresverdienst eines Arbeiters entsprach). Farbstein begründete den Minderheitsantrag:

„Aktien sind keine Obligationen; sie sind Handelspapiere. Man will nicht, dass der kleine Mann Aktien kaufen soll. Aktien sollen Wertpapiere sein, die diejenigen erwerben, die über bestimmte Mittel verfügen.“ (SB NR 1931: 267).

Der Ansatz der Kommissionsmehrheit sei aber zu tief, ein höherer Mindestnennwert sei nötig:

„Sie [die linke Kommissionsminderheit] nimmt an, dass es bei 100 Franken noch möglich sei, dass jemand, der über nicht viel Kapital verfüge, sie kaufe.“ (SB NR 1934: 267).

Der Sprecher der Kommissionsmehrheit, Scherer war für die Argumente der Minderheit unzugänglich:

„Der kleine Mann wird nicht Aktien kaufen, wenn ihm Aktientitel von 100 Franken zur Verfügung stehen, und den Kauf von Aktien unterlassen, wenn der Aktiennennwert 200 oder 500 Franken beträgt. Er wird im allgemeinen überhaupt keine Aktien, sondern Obligationen erwerben (...).“ (SB NR 1934: 269).

Abgelehnt wurde die sozialdemokratische Sicht vom Minderheitenschutz auch von Wetter, der es vor allem unlogisch fand, für verschiedene (und als verschieden „gefährlich“ aufgefasste) Arten von Aktiengesellschaften verschiedene Nennwerte vorzusehen (SB NR 1934: 268f.). In der Differenzbereinigung hielt der an einem Mindestnennwert der Aktie von 100 Franken fest, dies gegen den Beschluss des Ständerats von 50 Franken. Kleinere Aktien sah der Nationalrat als volkswirtschaftlich nicht erwünscht, so Kommissionssprecher Scherer. Der kleine Mann solle Obligationen kaufen oder ein Sparheft eröffnen. (SB NR 1935: 163). Später stimmte der Ständerat diesem Beschluss zu (SB SR 1935: 256). Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sowohl die linke als auch die bürgerliche Opposition gegen das geltende Corporate-Governance-Modell Mühe mit der Vor-

stellung von aussenstehenden Kleinaktionären hatten. Dass ausgerechnet Ernst Wetter, einer der schärfsten Industrievertreter, die Existenzberechtigung der Kleinaktionäre befürwortete, mag auf den ersten Blick erstaunen. Im Lichte der weiter oben gemachten Feststellung, dass die Wirtschaft nur loyale Kleinaktionäre begrüsst, ist Wetters Aussage nicht mehr weiter verwunderlich: Schliesslich legten diese Rentneraktionäre oder Quasi-Obligationäre mehr Wert auf Dividendenkonstanz denn auf Dividendenmaximierung und hatten daher auch nichts gegen stille Reserven einzuwenden.

Aktionärs- und Minderheitenrechte

Grundsätzlich rüttelte das Parlament indes nicht an der kapitalistischen Grundlage des Aktienrechts, nämlich an der Prämisse, dass die Aktionäre die Basis der Aktiengesellschaft bildeten. Jedoch weigerten sich die Wirtschaftsbürgerlichen, kleine Aktionäre gleich zu behandeln wie grosse, denn in ihrer Logik sollte jeder Aktionär oder jede Aktionärsgruppen im Stande sein, seine Rechte selber durchzusetzen. In der modernen Publikums-AG war solches Vertrauen auf die Selbstregulierung der privatwirtschaftlichen Akteure aber illusorisch. Trotzdem beschränkte sich der Aktionärschutz nach Schweizer Muster darauf, Aktionäre und gewisse Minderheitsgruppen in den Stand zu versetzen, ihre Interessen selbst zu vertreten. In diesem Sinne stand in den 1930er das Anfechtungsrecht zur Debatte, das sich in der Praxis seit 1881 herausgebildet hatte, d.h. das Recht von Aktionären, gegen missbräuchlich zustande gekommene GV-Beschlüsse vor dem Richter zu klagen. Dies betraf etwa den Fall, wo ein Grossaktionär unter Umgehung von gesetzlichen oder statutarischen Stimmrechtsbeschränkungen einen Entscheid durchdrückte. Während das Anfechtungsrecht im Prinzip ein Recht des einzelnen Aktionärs war, wurden im Parlament auch weitere Schutzmassnahmen diskutiert, die vor allem gewissen Aktionärsgruppen zugute kamen.

Bezüglich des Anfechtungsrechts machte Thalmann darauf aufmerksam (SB SR 1931: 412), dass seit dem Entwurf Huber sich die diesbezügliche Situation des Aktionärs verbessert habe: Nicht nur Aktionäre mit mindestens fünf Prozent der Aktien (wie von Huber vorgesehen), sondern jeder einzelne Aktionär hatte (gemäss bundesrätlichem Entwurf) das Recht, missbräuchliche Generalversammlungsbeschlüsse vor Gericht anzufechten. Thalmann erteilte in diesem Kontext der Idee einer Aktiendemokratie eine Abfuhr:

„In der Tat erscheint das Anfechtungsrecht als eines der wenigen Rechte, das dem Aktionär zusteht und ihm nicht verkümmert werden soll. Wenn man die Verfassung der Aktiengesellschaft öfters mit einer Demokratie verglichen hat, so wird man daraus zugestehen müssen, dass sich die Mitwirkung des Volkes in dieser Demokratie im grossen und ganzen darauf beschränkt, den Verwaltungsrat zu wählen, was für den Minderheitsaktionär soviel heisst, sich von der Majorität die Verwaltung vorschreiben zu lassen und sich dann nachher derselben zu fügen. Es kann ein grosses Unternehmen auch nicht nach den Verfassungsgrundsätzen der Demokratie regiert werden und insofern ist mit dem Begriff der Demokratie im Aktienrecht nicht viel anzufangen.“ (SB SR 1931: 412).

Thalmann wies darauf hin, dass immerhin die Ständeratskommission die Ausübung des Anfechtungsrechts insofern erschwert hatte, als dem klagenden Aktionär eine Sicherstellung auferlegt werden sollte, um missbräuchliche Klagen zu verhindern. Ängste in der Wirtschaft vor der Anfech-

tungsklage wies Thalmann mit dem Argument zurück, es komme doch höchst selten zu Anfechtungsklagen:

„Es scheint mir auch in den Kreisen der Aktiengesellschaften eine durchaus unbegründete Nervosität gegenüber der Möglichkeit von Anfechtungsklagen zu herrschen. Wie viele Gesellschaften haben denn je einmal einen Anfechtungsprozess erlebt? Die Anfechtungsprozesse sind selten und schwer zu gewinnen. Ihre Aussichten und ihr Wert sind ungefähr zu vergleichen mit dem staatsrechtlichen Rekurs gegen Willkür. Die Möglichkeit des staatsrechtlichen Rekurses verhindert mehr Willkürakte, als die Durchführung des Rekurses beseitigen kann. So wirkt denn die blosse Existenz der Anfechtungsklage schon allein.“ (SB SR 1931: 413).

Die Position der Aktionäre kommt in diesem Zitat schonungslos zum Ausdruck – eines der wenigen konkreten Rechte des Aktionärs – zudem eine der wenigen Neuerungen der Entwürfe zugunsten der Aktionäre – war in der Praxis unbrauchbar und sollte rein präventiv wirken! Die Hürden zur Anfechtung eines GV-Beschlusses waren nämlich hoch, und die Erfolgsaussichten hingen stark davon ab, ob das anzurufende Gericht eher die Interessen der Kleinaktionäre oder die Interessen von Grossaktionären, Unternehmensleitern und Unternehmen verteidigen würde. Zwei weitere Rechte, diesmal von Minderheitsgruppen, wurden im Parlament recht kontrovers diskutiert und schliesslich ins Gesetz aufgenommen. Dies betraf erstens die Vertretung verschiedener Aktionärsgruppen im Verwaltungsrat; gemeint waren hiermit aber nicht etwa gewöhnliche Minderheitsaktionäre. Vielmehr ging es darum, dass bei Bestehen verschiedener Aktienkategorien (Stammaktien und Vorzugsaktien) jede Aktienkategorie mindestens einen Vertreter im VR haben sollte (vgl. Art. 708, Abs. 4). Die Entstehungsgeschichte dieses Artikels soll hier nicht im Detail aufgezeigt werden. Erlaubt sei bloss die Bemerkung, dass es vor allem um den Schutz der Vorzugsaktionäre vor einer „Vergewaltigung“ durch die Stammaktionäre ging. Zwar werde dem Prioritätsaktionär die Übernahme der Prioritätsaktien damit schmackhaft gemacht, dass er eine beschränkte, aber feste Dividende bekomme. In der Praxis sei dies aber anders. Kommissionssprecher Thalmann führte aus, wie manchmal den Vorzugsaktionären der Aktienbesitz verleidet werde, indem ihnen die Mehrheit keine Dividende zugestehe; dies führe zur Entwertung der Prioritätsaktien (SB SR 1935: 99-100). Ein zweites Recht für Gruppen von Minderheitsaktionären war die Bestimmung, dass Aktionäre mit zusammen mindestens einem Fünftel des Grundkapitals aus wichtigen Gründen die Auflösung der AG verlangen konnten (Art. 736 OR). Dieses Recht war als letzter Ausweg gedacht, wenn die Minderheitsaktionäre sich nicht aufgrund des Anfechtungsrechts schützen konnten. Auch hier war es wieder der Ständerat, und im besonderen Kommissionssprecher Thalmann, der sich für dieses Minderheitenrecht aussprach. Anfechtungsklage und Vertretung von Minderheitengruppen im VR waren Themen, welche ganz direkt die Rechte der Aktionäre betrafen, während natürlich auch die stillen Reserven oder die Stimmrechtsaktien sich auf die Position der aussenstehenden Aktionäre auswirkten. Auch die Stellung der Unternehmensleiter definierte sich nicht nur durch die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven oder zur Kontrolle des Aktionärkreises, sondern auch hier gab es einige Punkte, welche die Rechte und Pflichten dieser Akteursgruppe ganz direkt und im engeren Sinne betrafen, etwa die Verantwortlichkeit oder die Kontrollmechanismen an der Unternehmensspitze.

12.4. Die Autonomie der Manager

Die Frage nach der Position der Unternehmensleiter in der traditionellen Schweizer Corporate Governance ist zugleich die Frage nach dem Ausmass ihrer Autonomie, ihres Handlungsspielraums oder ihrer Macht. Bereits bei der Frage der Stimmrechtsaktien und der stillen Reserven war es natürlich im Kern um das Verhältnis der Unternehmens-Insider zu den Aussenseitern gegangen bzw. der Unternehmensleiter zu den Aktionären und Stakeholdern. Dass die Macht der Unternehmensleiter nicht unbegrenzt sein sollte, war allen an der Aktienrechtsrevision beteiligten Akteuren klar. Die Frage war indes, durch welche Mittel ein verantwortungsvolles Handeln der Verwaltungsräte und Direktoren erreicht werden konnte. Allzu stark sollte nämlich der Handlungsspielraum der Unternehmensführung nicht eingeschränkt sein, denn eine Aufgabentrennung zwischen der Generalversammlung der Aktionäre und dem Verwaltungsrat war unumgänglich. Diese Funktionsteilung wurde – wie andere für die Corporate Governance relevante Punkte auch – mit politischen Begriffen umschrieben, so etwa vom Berichterstatter der ständerätlichen Kommission, dem freisinnigen Basler Ernst Thalmann:

„Wie im Staatsrecht neben dem Parlament die Regierung, so besteht im Aktienrecht neben der Generalversammlung die Verwaltung.“ (SB SR 1931: 562).

In diesem Bild erschien die Unternehmensleitung als ausführendes Organ der Aktionäre. Bereits bei den Fragen der stillen Reserven oder der Stimmrechtsaktien hat sich aber gezeigt, dass der Verwaltungsrat in den Augen vieler Akteure auch die Aufgabe hatte, die Interessen des „Unternehmens“ oder der „Öffentlichkeit“ vor der angeblichen Geldgier der Aktionäre zu schützen. Bereits bei diesen Punkte hatten aber einige Parlamentarier darauf aufmerksam gemacht, dass nicht nur die Aktionäre, sondern unter Umständen auch die Unternehmensleiter das Problem darstellen konnten. Mit der Wirtschaftskrise wurde auch die Frage nach der Rolle der Verwaltungsräte bei Unternehmenszusammenbrüchen gestellt. Die Kritiker argumentierten, dass viele Verwaltungsräte aus diversen Gründen – ungenügende Information, ungenügendes Engagement, Überlastung durch Mehrfachmandate – ihre Ämter nicht mit der nötigen Sorgfalt führen konnten, dagegen aber überproportionale Entschädigungen bezogen.

Im Folgenden geht es darum, die verstreuten Gesetzesartikel, wo die Stellung der Verwaltungsräte zur Diskussion kam, im Zusammenhang und im breiteren Kontext zu verstehen. Zur Debatte standen zuerst einmal die Kontroll- und Informationsrechte der einzelnen Verwaltungsräte sowie im Nationalrat die Fragen einer Offenlegung der Vergütungen der Verwaltungsräte und einer Beschränkung der Kumulation von VR-Mandaten. Diese Fragen, die auch im 21. Jh. noch aktuell sind, erregten unter den Zeitgenossen heftige Debatten, die sich nicht auf das Aktienrecht beschränkten. Die sogenannte „Tantiemenfrage“, welche nicht nur in der politischen Linken, sondern auch im bürgerlichen Lager für viel Diskussionsstoff sorgte, zeigt die Relevanz der Ausgestaltung der Corporate Governance für breitere gesellschaftliche Fragestellungen und Entwicklungen. Während in den Diskussionen etwa über die stillen Reserven die Unternehmensleiter (bezeichnet durch den Kollektivsingulär „Verwaltung“, womit manchmal der Verwaltungsrat, manchmal auch Verwaltungsrat und Direktion gemeint waren – nicht etwa die öffentliche (Staats-) Verwaltung), meist als homogene Gruppe behandelt wurden, gab es in der Tat verschiedene Gruppen von Verwaltungsräten – im heutigen Vokabular „inside/executive directors“ und „outside directors“ – Verwal-

tungsräte, die mit dem Unternehmen verbunden waren oder aus dem Management kamen, und von ausserhalb des Unternehmens kommende, etwa von Drittfirmen delegierte VR-Mitglieder.

Alles in allem ist festzuhalten, dass trotz der Wirtschaftskrise eine Änderung der herkömmlichen Organisationsstruktur („One-tier-board“ und Kontrollstelle) nicht anvisiert wurde. Allein schon angesichts der Tatsache, dass das deutsche „Two-tier-board“ Unternehmenskrisen und -zusammenbrüche nicht hatte verhindern können, dürfte die Abschaffung des „One-tier-Modells“ niemandem eingefallen sein). Auch weiterhin sollte also die konkrete Regelung der Unternehmensleitung der Selbstregulierung der privaten Akteure überlassen bleiben. Nicht nur die Wirtschaftsbürgerlichen, auch die gewerblich-konservativen Opponenten wollten die Wirtschaft wieder vermehrt auf den allgemeinen Grundsätzen der Ethik (ZGB 2, Treu und Glauben) aufbauen. Dies war das Argument, mit dem die linke Forderung nach einer Obergrenze für VR-Sitze abgelehnt wurde. Die Verteidiger des herkömmlichen Modells der Corporate Governance argumentierten, wie viel Verantwortung ein Geschäftsmann auf sich nehmen wolle, das sei Privatsache. Umgekehrt sollten bei Problemen die Aktionäre selber entscheiden, ob sie (in der GV oder durch den Gang vor den Richter) gegen die Verwaltungsräte vorgehen wollten.

Die Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter

Das Verhältnis zwischen Unternehmensleitern und Aktionären basierte auf dem Grundprinzip der Verantwortlichkeit. Das heisst, dass die Generalversammlung (bzw. die individuellen Aktionäre) die Verwaltungsräte für gewisse Handlungen, Fehler und Unterlassungen verantwortlich machen und verklagen konnten. Dass die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats gestärkt werden sollte, das war eine der im Prinzip unumstrittenen Grundlinien der Revision. Die Akteure im Revisionsprozess waren sich einig, dass ein Verwaltungsrat nicht nur bei absichtlicher Verletzung oder Vernachlässigung seiner Pflichten haftbar sein sollte (dies die Regelung des Aktienrechts von 1881), sondern generell auch bei Fahrlässigkeit. Die Unzulänglichkeit der alten Regelung zeigte sich darin, dass Verwaltungsräte im Schadenfall die Ahnungslosen spielten (Klöti, SB SR 1931, 329f.), etwa im Fall der zusammengebrochenen Volksbank. In Bezug auf das Aktienrecht bestand aber das Problem, dass die Volksbank als eines der wenigen Grossunternehmen gerade nicht als AG, sondern als Genossenschaft organisiert war. Zudem gab es immer noch Widerstand gegen die Lösung von bankenspezifischen Problem im Aktienrecht – vor allem wirtschaftsnahe Akteure verwiesen immer wieder darauf, dass solche Fragen eigentlich nicht ins Aktiengesetz, sondern in ein Bankengesetz gehörten (vgl. zu dieser Argumentation auch die Frage der Publizität unten).

Bei allem Beharren auf hehren Grundsätzen (Verantwortlichkeit, Treu und Glauben) weigerte sich die bürgerliche Mehrheit im Parlament, die Anwendung dieser Grundsätze im Einzelfall auch nur ein wenig zu präzisieren. Symptomatisch für diesen Stand der Dinge waren die Diskussionen, welche die Ständeratskommission 1929 zur Verantwortlichkeit führten: Das Prinzip einer strengen Verantwortlichkeit wurde gutgeheissen, aber bei der konkreten Ausgestaltung sperrten sich viele Politiker gegen Verschärfungen der Haftungsregeln. Wie stark umstritten Verbesserungen bei der Verantwortlichkeit waren, zeigte sich auch in der Frage eines Sondergerichtsstands für Verantwortlichkeitsfälle (Art. 754bis). Dieses Postulat war eine Folge der Bankenkrise. Am Anfang stand der Wunsch des Sozialdemokraten Farbstein nach einer Bestimmung, „wonach die Verantwortlichkeitsklage bei Auslandswohnsitz der Beklagten am Sitze der Gesellschaft in der Schweiz ange-

bracht werden könne“.³⁶⁰ Weil die Verfassungsmässigkeit dieser Bestimmung in Frage gestellt wurde, galt dieser Sondergerichtsstand am Schluss für alle Beklagten unabhängig vom Wohnsitz (vgl. SB NR 1934: 345). Ein Problem bei der juristischen Aufarbeitung des Volksbank-Zusammenbruchs war nämlich gewesen (SB NR 1935: 381f.), dass Verwaltungsräte (in- wie ausländische Verwaltungsräte nicht vor dem Gericht des Gesellschaftssitzes zur Verantwortung gezogen werden konnten, sondern dass verschiedene Prozesse am Wohnort der einzelnen Ratsmitglieder angestrengt werden mussten. Weil sich der Ständerat gegen einen solchen Sondergerichtsstand, der das Vorgehen gegen fehlbare Unternehmensleiter stark erleichtert hätte, sperrten, brauchte es mehrere Durchgänge in der Differenzvereinigung, bis schliesslich auch der Ständerat der Idee zustimmen konnte.

Entscheidend für die Wirksamkeit der Vorschriften über die Verantwortlichkeit war aber immer die Art und Weise, wie er kontrolliert wurde. Ausserdem spielte es eine Rolle, wie ein Verwaltungsrat arbeitete und wie er zusammengesetzt war. Auch diese Grundfragen kamen im Parlament zur Sprache (übernächster Abschnitt).

Die Rechnungsrevision als verschwiegenes Kontrollorgan

In einem „One-tier-board-System“, das keine klare Trennung zwischen Aufsicht und Geschäftsführung kannte, kommt der Kontrollstelle theoretisch eine wichtige Funktion zu; selbst in Deutschland, dessen Aktienrecht ein „Two-tier-board“ vorschrieb, wurde als Folge von Unternehmenszusammenbrüchen in der Notverordnung von 1931 eine zusätzliche Kontrollstelle eingeführt, ein weiterer Hinweis auf die Bedeutung, die einem solchen Gremium zugesprochen wurde. Die Kontrollstelle oder Rechnungsrevision hatte in der Schweizer Aktiengesellschaft indes eine unklare Stellung. Einerseits gehörten die Rechnungsrevisoren zum inneren Kreis der an der AG Beteiligten, und nicht selten kam es vor, dass Mitglieder der Kontrollstelle in engen Beziehungen zu VR-Mitgliedern standen oder selber in den VR aufstiegen. Andererseits sollte die Kontrollstelle aber den Jahresabschluss zuhanden der Generalversammlung prüfen. Faktisch war es in der Regel so, dass an der GV nicht ein detaillierter Prüfungsbericht, sondern nur ein wenige Sätze umfassendes Zeugnis über die Konformität des Jahresabschlusses vorgelegt wurde.

In der vorparlamentarischen Phase war in Bezug auf die Kontrollstelle vor allem diskutiert worden, ob sie professionalisiert und mit Fachleuten oder Treuhandgesellschaften besetzt werden sollte. In den parlamentarischen Beratungen spielte die Verschwiegenheit der Rechnungsrevisoren eine wichtige Rolle. Immer stärker zeichnete sich ab, dass eine Kontrolle der Unternehmensleiter nur Insidern anvertraut werden konnten. Spätestens ab dem Zeitpunkt, als das Parlament der Kontrollstelle Einblick in die stillen Reserven gewährt hatte, wurde die Verschwiegenheit der Revisoren zu einem zentralen Anliegen der wirtschaftsnahen Parlamentarier. Die Opposition war sich durchaus bewusst, dass die gesetzliche Kontrollstelle in Schweizer Unternehmen oft alles andere als unabhängig vom VR war. Dies gaben implizit auch die Bürgerlichen zu. Denn als Antwort auf die linke Forderung, die GV über die stillen Reserven ins Bild zu setzen, lancierten sie den Gegenvorschlag, dass die Kontrollstelle über diese internen Reserven zu informieren wäre. Dieser Vorschlag wäre im Lichte der bürgerlichen Präferenz für Geschäftsgeheimnisse undenkbar gewesen, wenn sich das Kontrollorgan in der Unternehmenspraxis jemals gegen die Verwaltung gestellt hätte. Die Linke

³⁶⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24b, Prot. NRK, IV. Session in Locarno, 1932: 21, vor Art. 746.

hielt die Idee, die Kontrollstelle über stille Reserven ins Bild zu setzen, für wirkungslos, weil die Chance gering war, dass jemals detaillierte Prüfungsberichte an die GV gelangen würden. Versuche, die Kontrollstelle professioneller zu machen, ihre Kompetenzen auszudehnen oder gar neue Prüfungsorgane einzuführen, hatten im Parlament keine Chance. Dabei waren den Banken und den von ihnen kontrollierten Revisionsgesellschaften nahestehende Bürgerliche durchaus für eine Verbesserung der Kontrolle. So erklärt sich etwa ein durch und durch baslerischer Antrag des ständerätlichen Referenten Thalmann, den dieser unter Bezug auf Max Staehelin, Chef von Bankverein und Schweizerischer Treuhandgesellschaft lancierte. Thalmann schlug vor, eine obligatorische interne Kontrolle für Grossunternehmen festzuschreiben. Dieses Kontrollorgan hätte zwar an den VR rapportiert, wäre aber immerhin aus Fachleuten bestanden. Die Bürgerlichen waren also durchaus eine Verbesserung der Kontrolle, aber es sollte eine interne Kontrolle sein, entweder durch eine interne Revisionsabteilung oder durch Revisionsgesellschaften. Ihre Prüfungsberichte sollten die internen Prüfer im Idealfall dem VR-Präsidenten vorlegen, der dann nach Belieben den Rest des VR orientieren konnte. Die GV sollte diese Berichte nicht zu Gesicht bekommen. So oder so hatte aber das Parlament über zwei Aspekte der Rechnungsprüfung zu befinden, nämlich über die Kompetenzen und Pflichten der Kontrollstelle und über die allfällige Einrichtung eines internen Kontrollgremiums für Grossunternehmen.

Die Kontrollstelle als Prüfungsorgan war im bundesrätlichen Bericht von 1928 ohne grosse Ambitionen geregelt; der betreffende Artikel 720 des Entwurfs sah keine fachliche Anforderungen an die Revisoren vor, sondern erwähnte nur die Möglichkeit (nicht aber die Pflicht), eine Treuhandgesellschaft oder einen Revisionsverband mit der Bilanzprüfung bzw. Rechnungsrevision zu betrauen und so eine professionelle Prüfung sicherzustellen. In der parlamentarischen Phase wurde versucht, die in der vorparlamentarischen Phase nach und nach abgeschaffte professionelle Kontrollstelle wieder einzuführen. Der Grund lag vor allem darin, dass sich in der Wirtschaftskrise zeigte, dass manchenorts ein unabhängiges Kontrollorgan fehlte. Die Mehrheit der Ständeratskommission wollte die Vorschriften über die Kontrollstelle sehr schlank fassen; sie reagierte auf die ersten Krisenerscheinungen lediglich mit der Einführung eines neuen Absatzes, wonach die Kontrollstelle Verfehlungen, etwa Mängel der Geschäftsführung, in wichtigen Fällen sogar der GV mitzuteilen hätten (SB SR 1931: 569f.); weiter wollte man nicht gehen. Kommissionssprecher Thalmann wiederholte das alte Argument, man wolle die Kontrollstelle nicht zu einer zweiten Verwaltung ausbauen und so die Verantwortlichkeiten verwischen. Er war mit dem Vorort, den er zitierte, nicht gegen umfassende materielle Prüfungen, aber diese sollten durch eine interne Revision vorgenommen werden (SB SR 1931: 570f.).

Für Emil Klöti, den einzigen Sozialdemokraten in der kleinen Kammer, ging diese Regelung zu wenig weit. Er legte zusätzlich Wert auf die Unabhängigkeit der Kontrollstelle (d.h. die Mitglieder der Kontrollstelle sollten nicht Verwaltungsräte oder Angestellte der Gesellschaft sein). Zudem wollte er bei Grossunternehmen ein weiteres professionelles Prüfungsorgan einführen. Klöti wollte Aktiengesellschaften mit mehr als 1 Mio. Fr. Aktienkapital verpflichten, „jährlich einmal die Geschäftsführung buchmässig und materiell durch einen Sachverständigen, der nicht Angestellter der Gesellschaft ist, oder durch eine Treuhandgesellschaft oder durch einen Revisorenverband prüfen zu lassen“ (SB SR 1931: 570). Auch die Debatte um die Rechnungsprüfung gestaltete sich quasi als Podiumsgespräch mit den Teilnehmern Thalmann und Klöti. Klöti erläuterte seine Anträge: Es sei nötig zu sagen, dass die Rechnungsrevisoren nicht VR-Mitglieder oder Angestellte der Gesellschaft sein dürften (die Kommission begnügte sich zu sagen, dass sie „nicht Aktionäre“ sein durften).

Seinen Antrag bezüglich Einrichtung einer Treuhandprüfung für Grossunternehmen begründete Klöti mit Blick auf den Zusammenbruch der Banque de Genève, wo eine effiziente Kontrollinstanz gefehlt hatte. Wenn ein genauer interner Revisorenbericht vorliege, könnten in Zukunft bei einem Zusammenbruch Verwaltungsräte und gesetzliche Kontrollstelle sich nicht mehr in die Ausrede flüchten, sie hätten nichts gewusst und nichts wissen können. Das System der Checks and Balances hatte in Klötis Augen eine Lücke, wenn weder Verwaltungsräte noch Revisoren in der Lage seien, eine effiziente Prüfung durchzuführen:

„Es ist ja alles gut, so lange die verantwortlichen Personen seriöse Leiter sind, die sich ihrer Verantwortung bewusst sein. Es geht aber nicht an, dass, wenn die Gesellschaft zusammenbricht, die Verwaltungsräte wie unschuldige Kinder erklären können: ‚Wir wissen von allem nichts; wir haben gar keinen Einblick in die Geschäfte gehabt;‘ und dass die Revisoren erklären: ‚Wir verstehen nichts von der Sache!‘ Ich habe vor einigen Jahren erlebt, dass beim Konkurs einer kleinen Privatbank in Zürich ein Revisor erklärte: ‚Mir kann man nichts tun, ich verstehe vom Rechnungswesen nichts.‘ Er hat zwar Entschädigungen und Tantièmen bezogen, nicht gerade sehr viel, aber nachher hat er sich durch diese Erklärung exkulpiert. Solche Leute lässt man heute straflos ausgehen (...).“ (SB SR 1931: 572).

Dass Klötis Argumente nicht ungehört verhallten, hing damit zusammen, dass ein Teil der bürgerlichen Ständeräte ebenso wie die Banken eine Verbesserung der Kontrolle befürworteten. Der Ständerat konnte sich 1931 noch zu keinem Beschluss durchringen, sondern wies die Artikel über die Kontrollstelle an die Kommission zurück. Die erneute Beratung in der Kommission resultierte in einem Gegenvorschlag zu Klöti, und zwar in der Einrichtung einer professionellen und unabhängigen Bilanzprüfung. Dieser Vorschlag war eben jene Basler Lösung von Thalmann und Staehelin. Von Klötis Antrag unterschied sich der Antrag Thalmann/Staehelin in mehreren Punkten: Erstens betraf er weniger Unternehmen, zweitens sollte nur die Bilanz und nicht die „Geschäftsführung“ geprüft werden, drittens liess er offen, ob externe oder interne Revisoren die Prüfungen durchführten, und viertens sollte der Prüfungsbericht nur an den VR-Präsidenten gehen, während Klöti die Zugänglichmachung für alle Verwaltungsräte vorschlug (SB SR 1932: 326-328 und 332ff.). Der Ständerat zog den Vorschlag Thalmann/Staehelin dem Antrag Klöti vor (SB SR 1932: 334). Ausschlaggebend dafür, dass der Ständerat einem zusätzlichen Prüfungsorgan und somit einer Verschärfung der Corporate-Governance-Regeln zustimmen konnte, waren bankenpolitische Gründe. Thalmann liess nämlich in seinen Ausführungen anklingen, wieso er und wohl auch der SBV-Präsident zu ihrem Antrag gekommen waren:

„Der Vorstand des Eidgenössischen Finanzdepartementes hat erklärt, er wolle kein Bankgesetz machen, sondern die Vorschriften über die Banken und die grossen Gesellschaften sollten ins Obligationenrecht hinein verarbeitet werden.“ (SB SR 1932: 333).

Mit einer obligationenrechtlichen Lösung für ein Revisionsorgan für Banken sollte also vor allem verhindert werden, dass wegen der Bankzusammenbrüche ein Bankengesetz nötig wurde. Dafür war der Ständerat sogar bereit, eine professionelle und unabhängige Bilanzprüfung auch für grosse Aktiengesellschaften aus Industrie und Handel in Kauf zu nehmen. Die vom Sozialdemokraten Klöti lancierte Idee wurde somit in einer Form mehrheitsfähig, weil sie auch gewissen Branchen

und gewissen bürgerlichen Kreisen entgegen kam, wenn auch nicht ganz aus denselben Gründen. Der Nationalrat lehnte 1934 aber die Idee des Ständerats ab, zwei verschiedene Kontrollorgane mit der Bilanzprüfung zu betrauen. Einen Teil der Vorschriften, die der Ständerat für das zusätzliche Kontrollorgan vorgesehen hatte, integrierte die Kommission des Nationalrats in die Bestimmungen über die ordentliche Kontrollstelle. Das Resultat war die Bestimmung, dass bei grossen Aktiengesellschaften mit einem Kapital von über 5 Mio. Fr. (sowie auch Banken) ihre Bilanz durch „unabhängige Büchersachverständige“, welche auch Revisionsverbände oder Treuhandgesellschaften sein könnten, prüfen lassen mussten (SB NR 1934: 340ff.). Das Ratsplenum war mit diesem Vorschlag einverstanden und stimmte ohne Diskussion zu (ebd.: 342).

Im Bankengesetz war die Verbesserung der Kontrolle ein zentrales Anliegen. Die Banken sollten durch eine unabhängige Revisionsstelle, in der Regel eine Treuhandgesellschaft, revidiert werden. In der Beratung fragte sich Ständerat Klöti, wie „unabhängig“ denn diese Treuhandgesellschaften wirklich seien, ob denn garantiert sei, „dass kein Mitglied der Direktion und kein Verwaltungsrat einer Bank in dem Verwaltungsrat der Treuhandgesellschaft sein darf, die diese Bank kontrolliert“ (SB SR 1934: 200). Was Klöti damit andeutete (und was auch Bundesrat Meyer bestätigte, SB SR 1934: 259), war natürlich die Tatsache, dass einige wichtige Treuhandgesellschaften durch die Grossbanken gegründet worden waren, zum Beispiel die STG durch den SBV, und dass personelle Verflechtungen bestanden; z.B. hatte SBV-Chef Staehelin seine Karriere als Direktor der STG angefangen.

In der Differenzbereinigung hielt der Ständerat im Frühjahr 1935 noch an seiner Idee einer separaten sogenannten „Treuhandprüfung“ bei Grossunternehmen fest. Berichterstatte Thalman gab zu bedenken, dass für Banken nun im jungen Bankengesetz ein separates Prüfungsorgan vorgeschrieben war. Trotzdem blieb der Ständerat bei seiner Idee, dass auch Unternehmen aus anderen Branchen ein Organ für eine Treuhandprüfung haben sollten, das an den VR und nicht an die GV berichtete. Nur eine Berichterstattung an den VR erlaube es, auch heikle Bewertungsfragen und ähnliches zu benennen. Der Bericht sollte laut Thalman auch „Dinge enthalten können, die im Interesse des Unternehmens der Öffentlichkeit nicht mitgeteilt werden sollen.“ (SB SR 1935: 101). Demgegenüber blieb der Ständerat dabei, dass die ordentliche, an die GV berichtende Kontrollstelle nicht gestärkt werden sollte und auch bei Grossunternehmen nicht mit Fachleuten besetzt werden musste. Da das neue Bankengesetz nun Fälle wie den der Banque de Genève abdeckte, war der Nationalrat in der Frage der Prüfung der Bilanzen im Sommer 1935 bereit, sich dem Ständerat anzuschliessen (SB NR 1935: 187f.). Der Kompromiss in der Frage einer besonderen Prüfung der Bilanz bestand darin (vgl. OR 1936, Art. 723), dass bei Aktiengesellschaften mit mehr als 5 Mio. Franken Aktienkapital oder ausstehenden Anleiheobligationen ein „Bericht besonderer Sachverständiger“ erstellt werden müsste, der an den VR und an die Kontrollstelle ging. Dieser Artikel hat ein Pendant im Bankengesetz. Dass diese Vorschrift sogar beim Ständerat durchging, hing eben damit zusammen, dass der besondere Prüfbericht keinem Aussenstehenden zugänglich gemacht wurde. Die Gegengabe des Nationalrats zu diesem Kompromiss war somit der Verzicht auf eine professionelle, an die GV berichtende Kontrollstelle; zwar hielt das Gesetz fest, dass die Kontrollstelle mit Treuhandgesellschaften besetzt werden könne, dies war aber nicht obligatorisch. Bezüglich der Unabhängigkeit der Kontrollstelle hielt das Gesetz schliesslich nur noch fest, dass die Rechnungsrevisoren nicht VR-Mitglieder oder Angestellte der Gesellschaft sein dürften. Ihre Prüfungspflicht umfasste auch die Einhaltung der gesetzlichen Bewertungsgrundsätze. Da diese auf

dem Höchstbewertungsprinzip basierten, war es also ziemlich ausgeschlossen, dass je stille Reserven von einer Kontrollstelle beanstandet wurden.

Die sozialdemokratischen Versuche, wie bei der Publizität oder bei den Tantiemen und Dividenden, auch bei der Kontrollstelle die stillen Reserven anzugreifen, hatten insofern wenig gefruchtet. Zwar fand sich auch der Ständerat schliesslich damit ab, dass der VR die Kontrollstelle über die stillen Reserven informieren musste. Die kleine Kammer stimmte am 1.4.1935 beim Art. 664 dem Nationalrat zu, der verlangte, dass der VR der Kontrollstelle über die „Bilanz und Verwendung“ stiller Reserven Mitteilung zu machen habe. Dank der Verpflichtung der Kontrollstelle auf das Geschäftsgeheimnis sah man dies nicht als Problem (SB SR 1935: 91). Somit gehörten auch die Rechnungsrevisoren zu den Insidern; ein Grund mehr für die Unternehmen, die Besetzung des Prüfungsgremiums im Auge zu behalten; die GV sollte über die Kenntnisse der Rechnungsrevisoren bezüglich stillen Reserven nicht informiert werden – das Geschäftsgeheimnis ging vor. Die Ausgestaltung der Bilanzprüfung bzw. der Rechnungsrevision war eine Vorschrift, die gleichermassen die Fragenkomplexe der Autonomie der Unternehmensleiter wie der Information der Aktionäre berührte. Zudem stand die Frage in engem Zusammenhang mit der Regulierung des Bankensektors. Ein Stückweit hatte der Wunsch nach einem besseren Kontrollorgan auf Problemen des Bankensektors beruht, und deren Lösung durch das Bankengesetz half mit, grössere Veränderungen der aktienrechtlichen Kontrollmechanismen zu verhindern.

Outsider unter den Insidern?

Die Unternehmenszusammenbrüche der 1930er Jahre gaben vor allem der politischen Linken Gelegenheit, den Finger auf wunde Stellen der Unternehmensorganisation zu legen. Dabei ging es auch um ein besseres Funktionieren des Verwaltungsrates. Viel zu häufig kam es vor, dass die Verwaltungsräte ihre Aufsichtspflichten vernachlässigten und Unternehmenskrisen zu spät wahrnahmen. Ein massgeblicher Schwachpunkt der geltenden Praxis war, dass einige VR-Mitglieder eng mit der Geschäftsleitung verflochten waren, während andere zu sehr Aussenseiter waren, um eine wirkungsvolle Aufsicht und Kontrolle zu gewährleisten. Wiederum war es der Fall der „Banque de Genève“, welche den Zürcher SP-Ständerat Klöti dazu veranlasste, für alle VR-Mitglieder ein Recht auf Einsicht in Geschäftsunterlagen zu fordern – dies war offenbar damals nicht die Regel:

„Herr Thalman bezweifelte, ob man den Verwaltungsräten Einsicht in alle Akten gewähren könne; immerhin will er das noch prüfen; Herr Isler hat geradezu ausgerufen: Das wäre auch noch gut, das fehlt gerade noch, dass man einem jeden Einblick gewährt. Aber ein Verwaltungsrat ist meines Erachtens nicht „ein jeder“, sondern er ist ein Mann, der für die Geschäftsführung einer solchen Gesellschaft oder Bank mitverantwortlich ist; unbekümmert darum, ob er Sozialist oder etwas anderes sei, so muss er darauf sehen, dass die Gesellschaft richtig und korrekt arbeitet.“
(SB SR 1931: 571)

Klöti ging also davon aus, dass nicht alle VR-Mitglieder über dieselben Informationen verfügten und dass Geschäftsgeheimnisse unter Umständen selbst gegenüber Verwaltungsräten galten. Klöti stellte daher einen Antrag (zum Art. 709), dass jedes VR-Mitglied das Recht auf jederzeitige Einsicht in Bücher, Korrespondenzen und Protokolle haben sollte: „Jedes Mitglied der Verwaltung hat

das unbeschränkte Recht, die gesamte Geschäftsführung der Gesellschaft zu kontrollieren.“ (SB SR 1931: 566). In Klötis Augen genügte es nicht, wenn nur der Gesamt-VR ein Kontrollrecht hatte. Klöti argumentierte, dass jeder einzelne Verwaltungsrat in der Lage sein sollte, sein Amt unabhängig vom Wissen seiner Kollegen kritisch auszuüben. Seinen Antrag sah Klöti deshalb als unproblematisch, weil jeder VR an die Schweigepflicht gebunden sei und nicht spionieren oder Geheimnisse ausplaudern dürfe. Klöti wurde vom Walliser Konservativen Evéquoz unterstützt, der auch den nicht an der Geschäftsführung beteiligten Verwaltungsräten Einblick geben wollte:

„Très souvent (...) un ou deux administrateurs mènent complètement les affaires de la société; à côté d’eux, quelques autres membres viennent compléter le conseil d’administration, qu’on a voulu un peu plus important (...).“ (SB SR 1932: 331).

Die meisten bürgerlichen Ständeräte waren aber anderer Meinung. Emil Isler etwa wies darauf hin, dass Klötis Vorschlag eines unbeschränkten Einsichtsrechts auch für die Verwaltungsräte von Banken gelte, worin er eine Gefahr für das Bankgeheimnis erblickte:

„Sein [Klötis] Antrag zu Art. 709 zielt direkt, ohne dass er es ausspricht, auf die Aufhebung des Bankgeheimnisses, wenn da jedes Mitglied eines Bankverwaltungsrates jederzeit von allen Bankpapieren Einsicht nehmen kann (...).“ (SB SR 1931: 568).

Diese heftige Reaktion weist darauf hin, dass nicht alle Verwaltungsräte in gleichem Masse Insider waren und Zugang zu allen Geschäftsgeheimnissen haben durften. Unabhängig davon, ob Klöti wirklich das Bankgeheimnis anvisierte, ist indes klar, dass gerade bei den kriselnden Banken die Informationsungleichheiten innerhalb des Verwaltungsrats besonders gross waren. Im Grunde galt auch für die Grossbanken der Zwischenkriegszeit nichts anderes, als was Wetter (1918) für die Situation der Kleinbanken während der Bankenkrise von 1910-13 festgehalten hatte: Einige wenige Geschäftsleiter oder Delegierte waren im Detail über die Geschäftsführung informiert bzw. in sie involviert, während der grosse Rest nicht aus Bankfachleuten bestand, sondern aus von aussen kommenden Mitgliedern. Der Artikel 709 wurde auf Antrag von Thalmann, der dieses Kontrollrecht als weitgehend und „nicht selbstverständlich“ betrachtete (schliesslich sei die Aufsicht Aufgabe des Gesamt-VR), an die Kommission zurückgewiesen. Im Sommer 1932 kam er nochmals im Ständeratsplenum zur Sprache. Die negative Einstellung der Kommissionsmehrheit zu Klötis Sichtweise hatte sich freilich nicht geändert. Dementsprechend wurde Klötis Antrag beim zweiten Anlauf vom Ständerat abgelehnt, und zwar mit Blick auf das Geschäftsgeheimnis und auf die Konsequenzen für die Verantwortlichkeit; die Mehrheit des Ständerats fürchtete also, dass Verwaltungsräte für Dinge verantwortlich gemacht werden könnten, die sie – wenn sie von ihrem Einsichtsrecht in Geschäftsdokumente ausgiebig Gebrauch gemacht hätten – hätten wissen können. Klöti verteidigte sich gegen den Vorwurf, sein Antrag sei blosser Aktionismus im Gefolge der Bankenkrise. Er konterte, sein Antrag ziele nicht auf Gelegenheitsgesetzgebung, sondern sei die Konsequenz von strukturellen Änderungen der Governance-Strukturen von Grossunternehmen:

„Die gewaltige Entwicklung des Aktienrechts hat vielmehr ganz allgemein dazu geführt, dass ein grosser Teil des Nationalvermögens in Aktien und Obligationen angelegt ist und die Verwalter der AG immer mehr zu Verwaltern fremder Gelder geworden sind. Die Aktionäre, namentlich die

Kleinaktionäre, sind mit dem Unternehmen immer weniger verbunden; die Aktie ist für sie vielfach nur ein Anlagepapier.“ (SB SR 1932: 329-330).

In der Tat musste aber Klöti für konkrete Missbrauchsfälle ausserhalb des Bankensektors zu ausländischen Fällen greifen (die Fälle Favag oder Schultheiss-Patzenhofer in Deutschland). In der Schweiz fehlten Fälle, wo Industrieunternehmen wegen mangelnder Aufsicht zusammengebrochen wären. In Deutschland dagegen war es vorgekommen, dass Aufsichtsratsmitglieder auch VR-Mandate bei Konkurrenzfirmen hatten und deswegen in gewisse Unternehmensinterna nicht eingeweiht worden waren. Klöti bezeichnete (eine Berliner Wochenzeitung zitierend), die Verwaltung nur als ein Organ der Gesellschaft, sondern auch als ein Organ, „vor dem sich eine Gesellschaft sogar schützen muss“. Er meinte, man stärke das Verantwortungsgefühl der VR, wenn man ihnen die Ausrede nicht mehr zulasse, sie hätten nichts gewusst und ihnen somit die Möglichkeit nehme sich hinter Unwissenheit zu verstecken. In seinen Augen waren die Verhältnisse in der Schweiz „nicht wesentlich anders“ als in Deutschland. Bundesrat Häberlin trat der Tendenz nach für Klöti ein, bevorzugte aber den Kommissionsvorschlag als ausreichend. Er war der festen Überzeugung, dass jeder Verwaltungsrat, schon im eigenen Interesse, allfällige Unregelmässigkeiten sofort melden und abklären würde. Klötis Forderung sei in der Unternehmenspraxis bereits verwirklicht, die Kodifizierung des unbeschränkten Einsichtsrechts würde nur Querköpfen nützen (SB SR 1932: 331-332). Aus der Ablehnung des Antrags Klöti durch den Ständerat (SB SR 1932: 332) zog der Nationalrat die Konsequenz, dass einzelnen VR-Mitglieder die Einsicht in Geschäftsdokumente nur nach der Zustimmung des Gesamt-VR gewährt werden sollte; dafür sollten die VR-Mitglieder im VR von der Geschäftsleitung Auskünfte verlangen dürfen (Antrag der Kommission zu Art. 709bis, vgl. SB NR 1934: 338, angenommen im Plenum). Der Ständerat erklärte sich im Frühjahr 1935 bereit, diese Lösung zu akzeptieren; einzelne VR-Mitglieder sollten mit der Zustimmung des Gesamt-VR Einsicht in Geschäftsdokumente nehmen dürfen (SB SR 1935: 100). Das Kontrollrecht einzelner Verwaltungsräte hing somit letztlich von den Machtverhältnissen im VR ab.

Eine ganz ähnliche Diskussion gab es auch bei einem verwandten Artikel, nämlich bei der Vertretung von Aktionärsgruppen im VR. Hier ging es vor allem darum, bei Bestehen mehrere Aktienkategorien wie Stamm- und Vorzugsaktien beiden Aktionärsgruppen einen Einsitz im VR zu garantieren. Eine solche Forderung hatten sowohl die Eingabe Dr. Friedrich wie das Gutachten Gysin gestellt. Sie wurde in der Nationalratskommission vor allem von Abt geteilt, der sich für diese Art von „obligatorischem Minderheitenschutz“ stark machte. Gegen diesen Vorschlag wandte sich Scherer, „da er für die Gesellschaft wirtschaftliche Schädigungen zur Folge haben könne. Es sei nicht zu vergessen, dass jedes Verwaltungsratsmitglied die Möglichkeit habe, sich vollen Einblick in die Geschäftsführung zu verschaffen. Wenn es der Konkurrenz gelinge, über diesen Weg ihren Mann in die Verwaltung hineinzubringen, so seien damit alle bisher sorgsam gehüteten Fabrikationsgeheimnisse preisgegeben.“³⁶¹ Auch dieses Votum ging von einer Kluft zwischen internen und externen VR-Mitgliedern aus. In den Augen der Zeitgenossen war jedenfalls klar, dass in einem Verwaltungsrat unter Umständen verschiedene Interessen aufeinandertrafen. Gerade die weitverbreiteten VR-Verflechtungen führten dazu, dass branchenfremde Personen oder gar Vertreter von Konkurrenzfirmen in einem Verwaltungsrat sitzen konnten. Nur so ist es zu erklären, wieso sich die Bürgerlichen so vehement gegen das Postulat wandten, sämtlichen einzelnen Verwaltungsräten

³⁶¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24b, Prot. NRK, IV. Session in Locarno, 1932: 3.

umfassende Kontroll- und Informationsrechte zuzugestehen. Als Ideal der Bürgerlichen erschien also ein kollektiv agierender Verwaltungsrat unter Führung eines VR-Präsidenten; einem inneren Kreis (Ausschuss, Delegierte) stand ein äusserer Kreis von Verwaltungsräten gegenüber, in dem notfalls auch ein Querschläger geduldet werden konnte.

VR-Verflechtungen und Ämterkumulation

Die Gefahr, dass Konkurrenzvertreter in den VR eindringen konnten, war wohl eher gering. Eigentliche Kampfwahlen waren in der Schweiz nicht die Regel, und die übliche Kooptation sorgte dafür, dass der GV nur genehme Kandidaten zur Wahl vorgeschlagen wurden. Aufgrund der in der Schweiz weit verbreiteten Mandatekumulation die Gefahr schon grösser, dass eine Person aufgrund ihrer vielen Verwaltungsratssitze sich nur oberflächlich um die jeweiligen Geschäfte kümmern konnte. Als gravierend wurde diese Gefahr aber nur von wenigen Kritikern eingeschätzt. Während am Modell des One-tier-board (und der Möglichkeit von Verflechtungen zwischen Geschäftsleitung und Aufsicht) nicht gerüttelt wurde, lancierte die Sozialdemokratie einen Angriff auf die Verwaltungsratsverflechtungen. Der entsprechende Antrag für eine Obergrenze von 10 VR-Sitzen per Individuum wurde aber wenig überraschend abgelehnt (SB NR 1934: 335-339, neuer Abs. 7 zum Art. 705). Die Begründung, die Nationalrat Arthur für die linken Anträge gab, und die bürgerlichen Reaktionen darauf sind dennoch interessant, weil hier die Frage der VR-Verflechtungen für einmal öffentlich diskutiert wurde. Gemäss Schmid hätten die ganzen Beratungen über die Rechte und Pflichten der Verwaltungsräte gezeigt, dass diese genügend Zeit haben müssten, um die Geschäfte der Gesellschaft eingehend studieren zu können: Da der Verwaltungsrat allein über die stillen Reserven entscheiden könne, liege die ganze Verantwortung in seiner Hand. Verwaltungsrat sein müsse mehr bedeuten, als einfach ein paar Mal pro Jahr an einer Sitzung teilzunehmen und Ja und Amen zu den Vorschlägen der Direktion zu sagen:

„Wir glauben nicht, dass es genügt, einem Verwaltungsrat anzugehören und alle Monate einmal oder vielleicht im Jahr 4 oder 5 mal an Verwaltungsratssitzungen teilzunehmen (...). Damit ist das Problem der Verantwortlichkeit nicht gelöst, und wir glauben, dass es keine Möglichkeit gibt, die Verantwortlichkeit für die Geschicke einer Aktiengesellschaft dann richtig zu tragen, wenn man in 20, 30 und noch mehr Verwaltungsräten sitzt.“ (SB NR 1934: 337).

Ganz anderer Meinung war der Mehrheitssprecher der Nationalratskommission, Scherer. Für ihn gehörte eine solche Bestimmung nichts ins Zivilrecht:

„Das ist eine originelle Idee (...); aber das ist sicher nicht eine Idee, die in das Zivilrecht hineingeht. (...) Es ist Sache des Einzelnen, ob er eine Verantwortung übernehmen will oder nicht. Glaubt er, dass er neben den zehn Verwaltungsräten, in denen er bereits sitzt, noch in einem elften seine Pflicht erfüllen kann, so ist das seine Sache; diese Entscheidung wollen wir ihm nicht abnehmen. Vielleicht ist es im Einzelfalle, wenn einer z.B. als Delegierter des Verwaltungsrates ein grosses Unternehmen leitet, schon zuviel, wenn er nur in 5 oder 6 Verwaltungsräten sitzt. Das kann man auf keinen Fall mechanisch ordnen und soll man auch nicht ordnen. Denken Sie an die Verantwortung eines Arztes; man käme nach der Idee des Herrn Schmid dazu, dem Arzte vorzuschreiben, er dürfe pro Tag nicht mehr als so und so viele Krankenbesuche machen. Das fällt doch kei-

nem Menschen ein.“ (SB NR 1934: 337-338).

Weitere Anwendungsfälle waren laut Scherers Polemik denkbar, etwas das Gebot für Journalisten, im Interesse der Gescheitheit ihrer Artikel nicht zuviel zu schreiben. Der französische Kommissi-onssprecher, der Freiburger Konservative Pierre Aeby, ging noch weiter in dieser Richtung, indem er hinter dem sozialdemokratischen Vorschlag bereits Folgen für die Familienpolitik witterte:

„Il [Schmid] pourrait un jour nous proposer une disposition en vertu de laquelle il serait interdit à un père de famille d’avoir plus de 10 enfants, sous le prétexte que, s’il en avait davantage, il serait dans l’impossibilité de les élever d’une manière convenable.“ (SB NR 1934: 338).

Vorschläge für die Einschränkung der VR-Verflechtungen hatten also keine Chance, weil ausser den Sozialdemokraten niemand diese Praxis als gefährlich oder unerwünscht taxierte. Andere Aspekte des Verhaltens von Unternehmensleitern wurden dagegen auch auf bürgerlicher Seite intensiv diskutiert. Dies galt vor allem für die sogenannte „Tantièmenfrage“, die ihr Pendant in der heutigen Debatte über Managerlöhne hat. Während heute für Verwaltungsräte und Spitzenmanager ein breites Spektrum an Entlohnungskomponenten üblich ist (Basissalär, Bonus, leistungsabhängige Vergütung etc.), waren in den 1930er Jahren die Tantièmen das wichtigste Einkommensbestandteil von Verwaltungsräten; Direktoren erhielten ein Salär, manchmal auch eine Tantième, vor allem, wenn sie gleichzeitig im VR sassen. Auch wenn die Durchschnittsvergütungen für Verwaltungsratssitze wohl verhältnismässig tiefer waren als heute, so ergeben sich durch damals stark verbreitete Kumulation von VR-Sitzen unter Umständen schöne Summen, welche das Durchschnittsverdienst von Arbeitern oder Angestellten um ein Vielfaches überstiegen.

Die Tantièmenfrage

Die Tantième ist ein Anteil des Bilanzgewinns, deren Höhe in der Regel in Prozenten in den Statuten festgelegt war (z.B. 5%), die aber zusammen mit dem Dividendensatz im Rahmen der Gewinnverteilung von der GV genehmigt werden musste. Bei diesem System erhielten die Verwaltungsräte nur bei guter Geschäftslage (d.h. bei Vorliegen eines genügend hohen Reingewinns) eine Vergütung, nicht aber in Krisenzeiten. Insofern war die Tantième ein leistungsabhängiges Vergütungsinstrument. Dabei hatten es die Manager in der Hand, mit der Bildung oder Auflösung von stillen Reserven den ausgewiesenen Reingewinn zu steuern. Welchen Anreizen waren also die Manager ausgesetzt? Einerseits lag es nahe, in schwierigen Zeiten stille Reserven aufzulösen, um trotzdem zur gewohnten Tantième zu kommen. Andererseits bestand gerade in guten Zeiten der Anreiz, durch Bildung stiller Reserven und durch Selbstfinanzierung den eigenen unternehmerischen Handlungsspielraum auszubauen, selbst wenn dies zulasten der Tantièmenhöhe ging. In die Kritik gerieten die Tantièmen aus mehreren Gründen: Erstens wegen ihrer absoluten Höhe, die bei Grossunternehmen schnell das Mehrfache eines Arbeiter-Jahreslohns betragen konnte. Zweitens, wichtiger, weil mehrfache Verwaltungsräte in den Genuss kumulierter Tantièmen kamen; gerade auswärts in Verwaltungsräten sitzende Bankdirektoren erhielten so Gelder als persönliches Einkommen, das gewisse Stimmen als der Bank gehörend sahen. Drittens, weil solche „Big linkers“ manchmal Grossaktionäre waren und aufgrund ihres Aktienbesitzes im VR sassen; für sie war die Tantième gewissermassen eine Superdividende, d.h. ein zusätzlicher

Bonus zu den Aktienerträgen. Richtig problematisch wurden allerdings – viertens – die hohen Tantiemen dann, wenn Unternehmen, die noch kurz vorher hohe Tantiemen gezahlt hatten, in die Krise gerieten, zugrunde gingen oder zu Massenentlassungen schreiten mussten. Zwar wurden in solchen Situationen auch hohe Dividendenzahlungen kritisiert; jedoch waren die Empfänger der Dividenden nicht in dem Masse verantwortlich für das Schicksal des Unternehmens wie die Verwaltungsräte. Kritik an den Tantiemen und entsprechende Änderungsvorschläge wurden von zwei Seiten in die Aktienrechtsrevision eingebracht. Das Thema, welches in der vorparlamentarischen Phase nicht debattiert worden war, erregte einerseits die Aufmerksamkeit der Sozialdemokraten, andererseits bildete es Gegenstand von Diskussionen im freisinnigen Lager. Was die Sozialdemokraten betrifft, so hatte Fritz Giovanoli (1931) statistische Untersuchungen zu den Tantiemen gemacht. Brisanz erhielten seine Feststellungen spätestens nach den ersten Bankenzusammenbrüchen. In seinem 1932 vorgelegten Gutachten für die Sozialdemokratische Partei forderte der Basler Privatdozent Arnold Gysin die Offenlegung der Tantiemen im Geschäftsbericht. Sein Vorschlag für einen neuen Artikel 717bis sah die Offenlegung der Gesamtbezüge der Verwaltung sowie separat deren Gewinnanteile vor. Gysin ging also davon aus, dass die Tantiemen (Gewinnanteile) nur einen Teil der Vergütung der Verwaltungsräte und der Spitzenmanager ausmachten. Heftige Kritik an Tantiemen, besonders am Cocktail aus hohen Tantiemenbezügen und gleichzeitigen Massenentlassungen, wurde auch in der Presse, und zwar nicht nur der sozialdemokratischen, geäußert.

Derartige Kritik war es, welche auch den Freisinn, d.h. die Freisinnig-Demokratische Partei der Schweiz und ihre Kantonalsektionen sowie die Liberale Jugend der Schweiz, zu intensiver Beschäftigung mit dem Thema zwang. So stand an der Sitzung der schweizerischen FDP-Parteisekretäre am 21./22.8.1931 in Brunnen³⁶² neben den Nationalratswahlen und dem Verhältnis zu den Jungliberalen das Traktandum „Lohnabbau und Tantiemenfrage“ auf dem Programm. Dabei äusserten sich auch Gegensätze zwischen den freisinnigen Politikern und Parteifunktionären einerseits und ihrer Klientel, der Unternehmensleiter. Die FDP sah sich vor dem Dilemma stehen, dass die freisinnig wählenden Teile der Wirtschaftselite hohen Tantiemenbezügen nicht abgeneigt war, was der Partei im Kampf gegen den sozialdemokratischen Gegner Bauchweh bereitere. Die FDP-Funktionäre wiesen darauf hin, dass nicht nur die Arbeiterschaft, sondern auch die Bauern zu den Kritikern an den überhöhten Tantiemen gehörten. In der Tantiemenfrage hätten die Nationalräte Hauser-Basel und Müller-Grosshöchstetten eine Besteuerung der Tantiemen zugunsten der Arbeitslosenstellen bzw. der ländlichen Dienstboten gefordert. „Bauern und Sozialdemokraten kämpfen in der Tantiemenfrage gegen den Freisinn als sogenannten ‚Bezüger der Tantiemen‘.“ (Protokoll, S. 3, Seematter, FDP Bern). Der Generalsekretär der FDP war sich bewusst, dass die hohen Tantiemenbezüge teilweise zu Recht für Kritik gesorgt hatten, und dass gerade FDP-Wähler zu ihren Bezüglern gehörten:

„Herr Parteisekretär Dr. Steinmann erinnert an den berühmt gewordenen Krankenwagen, in dem ein alter gebrechlicher Verwaltungsrat der Kreditanstalt sich zu den Sitzungen der Kreditanstalt führen liess, um der Tantiemen und Sitzungsgelder teilhaftig zu werden.“ (Protokoll, S. 5)

³⁶² Archiv FDP, Protokolle Geschäftsleitung/Zentralvorstand/ständiger Ausschuss/Kommissionen 1931-1932, Protokoll der Sitzung der schweizerischen FDP-Parteisekretäre am 21. 1000/800.8.1931 in Brunnen. Ich danke Philipp Müller für die Einsicht in diese Quellen aus dem FDP-Archiv.

Steinmann entgegnete auf eine Kritik („qui s’excuse, accuse“): „Wir können doch nicht bestreiten, dass gerade unsere Führer in zahlreichen Verwaltungsräten sitzen, wie Giovvanoli (sic!) festgestellt hat.“ Dem wurde entgegnet, nicht alle Wirtschaftsbonzen seien Freisinnige, und es gäbe auch FDP-Mitglieder, die keine Grosskapitalisten seien. (Protokoll, S. 5). Als Lösung für das Problem sah man vor allem eine Tantiemensteuer, von deren Erlös die Arbeitslosenkassen bzw. die ländlichen Dienstboten profitieren sollten; eine solche Steuer forderten im Nationalrat das Postulat Hauser (SP) und die Motion Müller (BGB). Jedoch erwog man auch eine Lösung der Tantiemenfrage in der Aktienrechtsrevision: „Man könnte diese Frage auch in Verbindung mit einer Revision des Obligationenrechts bringen.“ (Protokoll, S. 5f., Dr. Bossard aus Zug). In der FDP war man sich im Klaren darüber, dass das Volk vor allem die „allzustarke Kumulation von einträglichen Verwaltungsratsposten durch einzelne Persönlichkeiten“ kritisierte,³⁶³ wobei man mit Unbehagen feststellte, dass auch Bürgerliche, besonders die Führer der Bauernpartei, teilweise mit der SP ins gleiche Horn bliesen. Die Partei fasste daher einen eigenen Vorstoss als Antwort auf die Kritik und die Lösungsvorschläge der politischen Konkurrenten ins Auge. Die FDP-Fraktion der Bundesversammlung beschäftigte sich dann im September 1931³⁶⁴ mit einer möglichen Motion, die neben dem Schutz der Spareinlagen, der Publizität der Banken auch das Verhältnis von Tantiemen, Arbeitsaufwand und Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter zum Thema hatte. Der Gegenvorschlag der FDP war das Postulat Seiler, ein Vorstoss, dessen Bedeutung allerdings letztlich auf die Bankengesetzgebung die grössere Wirkung hatten also auf die Tantiemenfrage. Dieses Postulat zur „Sicherung der Spareinlagen und Beschränkung der Tantiemen“ bildete – zusammen mit den linken Interpellationen und Postulaten Nicole, Graber, Gottret zum Fall der Banque de Genève sowie einer ebenfalls bankpolitischen Interpellation des freisinnigen Zürcher Angestelltenvertreters Schmid-Ruedin den Startschuss zur (ersten) Bankendebatte im Nationalrat (SB NR 1931: 639 und 643ff., 24.9.1931). Dabei schlugen Seiler und Schmid-Ruedin vor, auch auf dem Weg der OR-Revision eine Verbesserung der Bankenpublizität und des Sparerschutzes zu suchen; Seiler fragte zudem, „ob nicht bei der Revision des O.R. (...) Bestimmungen aufzunehmen seien zu dem Zwecke, die Entschädigungen (Tantiemen) der Mitglieder der Verwaltung von Aktien- und Kommanditaktiengesellschaften in ein dem Umfang und der Bedeutung der Arbeit und dem Mass der Verantwortung entsprechendes Mass zu bringen“. (SB NR 1931: 639).

Für die aktienrechtliche Diskussion wichtiger als die Erwägungen der FDP waren einige Ideen des Jungfreisinns, der sich unter dem Titel der „Liberalen Jugend der Schweiz“ von der Mutterpartei abgespalten hatte (Gebert 1981). Die LJS hatte im Herbst 1931 eine Tantiemenkommission gegründet und eine „Tantiemenresolution“ erlassen. Die LJS forderte eine Umgestaltung des OR im Sinne einer Einschränkung der Tantiemenhöhe, andernfalls aber eine „Sonderbesteuerung übermässiger Verwaltungsratsentschädigungen“. Im März 1932 legte diese Kommission einen Bericht³⁶⁵ vor, der die zugrunde liegende Frage darstellte und Lösungen aufzeigte. Die Tantiemenfrage, also ein „Missbehagen weitester Kreise gegenüber den Tantiemen“, führte die LJS auf drei Ursachen zurück, nämlich um die mangelnde Verantwortung der Tantiemenbezüger gegenüber „der Unternehmung als solcher“, den Mitarbeitern, der Allgemeinheit, genauer: Erstens die Diskrepanz zwischen Verantwortlichkeit und Gewinn bei manchen Tantiemenbezügern, was bei diversen

³⁶³ Archiv FDP, Protokoll der Sitzung des ständigen Ausschusses I. vom 4./5.9.1931 in Brunnen.

³⁶⁴ Vgl. Archiv FDP, Protokoll der Sitzung des FDP-Fraktionsvorstands vom 14.9.1931.

³⁶⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 11, Praktische Vorschläge zur Lösung der Tantiemenfrage der Tantiemen- und OR-Kommission der Liberalen Jugend der Schweiz, vom 18.3.1932.

Firmenzusammenbrüchen zum Vorschein gekommen war. Zweitens die Einseitigkeit der Gewinnverteilung in guten Zeiten: Verwaltungsräte (und Aktionäre) konnten in guten Zeiten Reserven anlegen, die Arbeitnehmer nicht – und gerade letztere mussten in Krisenzeiten zuerst über die Klippe springen. Drittens die ungenügende Heranziehung der Tantiemenbezüger zur Tragung der Staatsausgaben (ebd.: 2). In Bezug auf die öffentlichen Interessen schädige die Existenz von „scheinbar arbeitslosen Einkommen“ den sozialen Frieden und das Ansehen der FDP, der die Tantiemenbezüger in der Regel zugerechnet würden. Es ging darum, das Ansehen der vorwiegend freisinnigen Wirtschaftselite zu verbessern und den Gegnern des Freisinns Agitationsmöglichkeiten zu nehmen. In Bezug auf die Unternehmensinteressen war man sich im Klaren, dass nur gut entlohnte Verwaltungsräte gute Leistungen, die finanziell die Tantieme überstiegen, brächten (ebd.: 4). Man dürfe die wirtschaftliche Bedeutung der Tantiemen nicht unterschätzen; gleichzeitig sie die Tantieme vor allem „das Schlagwort schlechthin für die mancherorts bestehende Diskrepanz zwischen Verantwortung und Einkommen“. In dieser Situation ging es der LJS darum, einen Fehler im liberalen System auszumerzen, und zwar unter Wahrung dieses Systems. (ebd.: 3). Abgesehen von einer Sondersteuer für Bezüger hoher Einkommen bestanden die Lösungsvorschläge der LJS vor allem in Änderungen im Aktienrecht. Man erwog verschiedene Einschränkungen, etwa eine Beschränkung der Zahl der VR-Mandate (ebd.: 4f.; diese Idee wurde auch von der SP vertreten) nach dem Vorbild der deutschen Notverordnung von 1931 oder eine Verschärfung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter: Dieser Punkt sei ihm bundesrätlichen Entwurf schon umgesetzt. (ebd.: 5). Interessant ist nun, dass die LJS die Lösung der Tantiemenfrage mit einer „Sicherstellung“ der Arbeitnehmer für Krisenzeiten verknüpfte; mit anderen Worten sollte in guten Zeiten die Reservebildung zugunsten der Arbeitnehmer verstärkt werden. Dies betraf für die LJS einerseits die Frage der Wohlfahrtsfonds; hier wies man auf die Forderungen der VSA hin, die zumindest für einige der LJS-Kommissionsmitglieder (unter diesen dominierten Angestellte und Juristen) von Relevanz waren. Für die Frage der Wohlfahrtsfonds schlug die LJS eine Lösung vor, die der VSA-Idee nahe stand. (ebd.: 6-10).

Ausserdem ist das Dokument der LJS eine der frühesten Belege für die Idee eines Krisenfonds. Ausgehend davon, dass einerseits die Arbeiter im Gegensatz zu Verwaltungsräten und Aktionären in guten Zeiten keine Reserven für schlechte Zeiten anlegen könnten, und dass andererseits die freiwilligen Wohlfahrtsfonds gerade das Risiko Arbeitslosigkeit nicht deckten, forderte die LJS einen „Krisenfonds“ (ebd.: 10). Mit Blick auf die Krisen der Textil- und nun auch Maschinenindustrie war man der Meinung, grössere Reservestellungen für die Arbeitnehmer in den guten Zeiten wären nützlich gewesen:

„Wieviele Not hätte gelindert werden können, wie viel von dem was die sozialen Gegensätze verschärfte, hätte vermieden werden können, wieviel Agitationsmaterial wäre den Gegnern des freisinnigen Wirtschaftssystems und des Kapitalismus entgangen, wenn bei grösseren Arbeiterentlassungen den Betroffenen ein angemessener Betrag hätte zugewiesen werden können, aus Mitteln, geöffnet in Zeiten des Wohlstands.“ (Bericht der Tantiemen-Kommission der LJS 1932: 11).

Aus praktischen Gründen war man für eine Lösung der Frage im OR, immerhin seien mit den Aktiengesellschaften die wichtigsten Unternehmen abgedeckt. Den Krisenfonds sah man also eine Art obligatorischen Wohlfahrtsfonds, bzw. als Mischung aus Reservefonds (Obligatorium) und Wohlfahrtsfonds (soziale Zweckbestimmung) zur Abfederung von Entlassungen. (ebd.: 11f.). Den Kri-

senfonds sah man für grössere Unternehmen (ab 1 Mio. Fr. Aktienkapital) vor, die Speisung sah man analog der Speisung des Reservefonds (20% vom Reingewinn bis zu einer gewissen Höhe). Der Krisenfonds sollte verwendet werden, wenn eine grössere Zahl von Arbeitern unverschuldet entlassen würde (ebd.: 13ff.).

Die Idee der LJS, einen Krisenfonds einzurichten, beschäftigte in der Folge auch verschiedene Gremien der FDP, so deren Tantiemen-Kommission sowie den für Wirtschaftsfragen verantwortlichen I. Ständigen Ausschuss (die LJS versandte ihren Bericht zur Tantiemenfrage im Juni 1932 an die FDP-Fraktionsmitglieder). Am 16.3.1932 wurde von der FDP eine „Studienkommission für die Regelung der Tantiemenfrage“ eingesetzt, die am 6.5.1932 zum ersten Mal tagte und der unter anderem auch ein Vertreter der LJS angehörte sowie Parlamentarier wie Seiler oder Thalmann (vgl. das Protokoll in Archiv FDP, Protokolle Kommissionen). Der FDP ging es nach wie vor darum, Gegnern der Partei Wind aus den Segeln zu nehmen. Als Resultat der Diskussion, die Seiler die Begründung seines Postulats erleichtern sollte, wurde festgehalten, dass „Krisenfonds in der Industrie“, geschaffen werden müssten, dies als eine Art Arbeitslosenkasse; man war ausserdem für eine strengere Regelung der Wohlfahrtsfonds, mehrheitlich sogar für ein Obligatorium. Skepsis gegenüber solchen Lösungen kam offenbar vor allem von Thalmann. Ideen einer Besteuerung von hohen Einkommen blieben bedeutend unklarer als die obligationenrechtlichen Ideen, wurden aber nicht verworfen. (Protokoll: 8).

Der Tantiemen-Ausschuss, der im Herbst Herbst 1932 in Anwesenheit unter anderem von Nationalrat Seiler, Bundesrat Häberlin und Ständerat Baumann (dem späteren Bundesrat und Nachfolger Häberlins) tagte³⁶⁶, beschäftigte sich nicht bloss mit den Vorschlägen der freisinnigen Jugend, sondern auch mit sozialdemokratischen Vorstössen im Rahmen des Aktienrechts. Während die Mitglieder der Kommission sich Massnahmen wie eine Erweiterung der Verantwortlichkeit oder eine Besteuerung von Tantiemen vorstellen konnten, waren sie gegen die von der SP vorgeschlagene Beschränkung der VR-Mandate. Auf gute Resonanz stiess auch die Idee eines Krisenfonds für die Arbeitnehmer. Ständerat Baumann kommentierte dies wie folgt: „Auch der Vorschlag zur Schaffung von Krisenfonds verdient alle Aufmerksamkeit und kann bei der Revision des OR verwirklicht werden.“ (Protokoll, S. 3). Weniger reformfreudig zeigte sich in der Frage der Tantiemen ein anderes Gremium der FDP, der Ständige Ausschuss I., zuständig für Handel, Industrie, Gewerbe und Finanzwesen, an einer Sitzung im Oktober 1932.³⁶⁷ Hier waren Stimmen zu hören, welche den Vorschlag der LJS als „unreif“ betrachteten. Wirtschaftsvertreter wie Nationalrat Carl Sulzer-Schmid wiesen zudem darauf hin, dass die Industrie andere Lösungen wie einen Abbau der Löhne und Preise vorziehe, um der Krise zu begegnen. In seinem Referat über die Frage der Krisenfonds fand Von-Roll-Direktor und Nationalrat Stampfli die Idee zwar gut, wollte sie aber nur auf freiwilliger Basis umgesetzt sehen. Immerhin forderte er eine Verselbständigung der Fonds, damit ein Fall Escher-Wyss (wo die Wohlfahrtsfonds am Schluss aufgebraucht waren, vgl. unten) sich nicht wiederhole. Deutlich wurde an dieser Sitzung auch, dass ganz verschiedene Akteursgruppen ein Interesse an einer Lösung der Tantiemenfrage hatten, neben der LJS auch etwa die Angestelltenverbände und verschiedene FDP-Kantonalsektionen, und ausserhalb des Freisinns namentlich die Sozialdemokraten.

Letztlich beschloss die FDP, als Lösung der Tantiemenfrage und der sozialen Folgen der Wirtschaftskrise vor allem auf dem Weg einer Krisensteuer zu suchen. Interessanterweise wurden

³⁶⁶ Archiv FDP, Protokoll der 2. Sitzung der (erweiterten) Tantiemen-Kommission der FDP vom 28.9.1932.

³⁶⁷ Archiv FDP, Protokoll der Sitzung des Ständigen Ausschusses I. vom 10.10.1932 in Olten.

aber auch in Bezug auf das Aktienrecht einige konkrete Vorschläge aufgenommen. Dabei konnte es natürlich nicht darum zu gehen, via das Aktienrecht die Höhe der Tantiemen zu regulieren; es war eher Aufgabe der Steuergesetzgebung, als übermässig betrachtete Einkommensbestandteile wegzubesteuern. Jedoch wurde über das Aktienrecht versucht, die Ausschüttung von Tantiemen an den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens zu binden. Zwar stellte die Tantieme eine Gewinnbeteiligung dar, jedoch waren dank der stillen Reserven die Unternehmen in der Gestaltung der Gewinnausweise frei. Der FDP ging es vor allem darum, einerseits die Rückerstattung von überhöhten Tantiemen im Konkursfall vorzuschreiben, dann aber schwerpunktmässig um die Verbesserung der Stellung der Arbeitnehmer.³⁶⁸ Die bereits im Postulat Seiler betonte Angemessenheit der Tantiemen (d.h. die Rückbindung der Tantiemenhöhe an die effektive Verantwortung und Arbeitslast der Verwaltungsräte) sollte im Konkursfall zum Massstab genommen werden, wenn es um die Rückerstattung erhöhter Tantiemen ging. Andere freisinnige Vorschläge betrafen eine bessere Sicherung der Wohlfahrtsfonds sowie die Einrichtung von Krisenfonds für grössere Unternehmen. Im Nationalrat brachte dann auch die SP Vorschläge zur Tantiemenfrage ein; der Sozialdemokratie ging es vor allem darum zu verhindern, dass Tantiemen ausbezahlt wurden, wenn der entsprechende Gewinnausweis durch Auflösung stiller Reserven zustande kam. In der Ständeratskommission wurden noch weitere Vorschläge diskutiert.

Die Tantiemen im Parlament

Die Ständeratskommission hatte sich im Jahr 1929, als der Begriff der „Tantiemenfrage“ noch nicht erfunden war, bereits einmal mit der Frage der Entschädigungen der Verwaltungsräte befasst. „Nach längerer Diskussion“ wurde ein Bericht des Departements über die Befugnisse der GV, über feste Vergütungen des VR zu entscheiden, verlangt; das Thema hatte Keller-Zürich in die Runde geworfen.³⁶⁹ Der Bericht des Departements³⁷⁰ fand es logisch, dass die GV über das Honorar des VR entscheiden müsse:

„An sich entspricht es wohl der normalen Auffassung, dass das beauftragte Organ sich nicht selbst seine Entschädigung für die Verwaltungstätigkeit bemesse, sondern dass das durch die Gesellschaft selbst in allgemeiner Weise fixiert werde [in den Statuten, Reglementen oder in GV-Beschlüssen].“

Andererseits sei zuzugeben, dass eben manchmal auch VR-Mitglieder Spezialaufgaben erledigten, die gesondert honoriert würden, wobei gerade dies zu Umgehungen einlade, gerade bei unsauberen Kompetenztrennungen wie bei Delegierten:

„Wenn man also es für wünschenswert erachten sollte, die Aktionäre gegen die Begehrlichkeit der Verwaltungsräte überhaupt zu schützen, so müsste man wohl so weit gehen, dass man überhaupt alle Entschädigungen, welche diese in irgend einer Form und mit irgendeiner Begründung von der AG beziehen, der Generalversammlung (...) zur Genehmigung vorbehalten würde.“ (ebd.: 1-2).

³⁶⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, Dossier 11, Dokument „Vorschläge der freisinnig-demokratischen Partei“ vom 28.1.1933.

³⁶⁹ Art. 696 auf der Basis von Art. 678, BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 2, SRK, II. Session in Lugano, 1929: 31 und 40, Art. 678.

³⁷⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 17, Dossier 6, Bemerkungen des EJPD zu Art. 696 OR vom 9.8.1929: 1.

Eine anständige Berechnung würde sicher nicht kritisiert werden, andererseits würde durch die „relative Öffentlichkeit“ der GV doch „phantastische Honorar- oder Tantiemenansprüche“ (ebd.: 2), wie sie halt vorkämen, vermieden. Weil das EJPD indes die mögliche scharfe Kritik an einer solchen Regelung (Einblick der Konkurrenz, Veröffentlichung von Interna, Information des Steuervogts) vorwegnahm, verzichtete es auf einen Antrag. Als der Ständerat das Aktienrecht im Juni und September 1931 einer ersten Lesung unterzog, war von Auswirkungen der Tantiemen-Diskussion auf das Aktienrecht nichts zu spüren; vollends die Kommissionsberatungen hatten noch zur Zeit der Hochkonjunktur stattgefunden. Zeitlich fielen dann aber der Schluss der aktienrechtlichen Beratungen im Ständerat und der Beginn der Bankendebatte im Nationalrat zusammen (am 24. September 1931 wurden in der grossen Kammer das Postulat Seiler und die anderen bankenpolitischen Vorstösse behandelt).

Es war die Nationalratskommission, die sich während ihrer Sessionen in den Jahren 1932 und 1933 mit der Frage der Tantiemen zu beschäftigen begann, so im Zusammenhang mit dem Geschäftsbericht, in welchem die Gesamtvergütungen des VR offengelegt werden sollten.³⁷¹ Zur Frage der Tantiemen, wie auch zu anderen Themen wie der Offenlegung von Konzernverflechtungen, verlangte die Kommission indes zuerst einen Bericht des EJPD.

Zur Tantiemenfrage meinte der Bericht des EJPD³⁷², die zu wählende gesetzgeberische Lösung hänge davon ab, ob man die Tantième als etwas Erwünschtes oder Unerwünschtes betrachte. Grundsätzlich wäre es das einfachste, wenn man es der AG selber überlassen würde, „ob sie dieses Agens als geeignet betrachte und in ihren Statuten vorsehen wolle.“ (ebd.: 1). Trotzdem neige man dazu, die freie Verwendung der Tantième zu beschränken, und zwar aus zwei Gründen:

„Das eine ist das Misstrauen in das ungenügende Funktionieren der demokratischen Rechte des Einzelaktionärs oder von Minderheitsgruppen in der Geschäftsgebarung der AG. Das andere ist das soziale Gefühlsmoment, das sich gegen eine stossende Übertreibung, gegen eine bis zum Missbrauch ausartende Anwendung des an sich nicht ungesunden Prinzips einer Gewinnbeteiligung der leitenden Elemente wendet.“

Letzterem Gedanken sei etwa Gysins Idee entsprungen, die Zahl der VR-Mandate pro Person zu beschränken, was die Kommission aber abgelehnt habe. (ebd.: 2). Die Nationalrats-Kommission sei schon über das bisherige Recht hinausgegangen, indem sie die Zahlung von Tantiemen immerhin von einer Statutenbestimmung abhängig machte. Allerdings habe es die Kommission dann doch abgelehnt, nach Antrag Scherer zu verbieten, Tantiemen aus stillen Reserven zu verbieten. Man wolle ja die Verwaltungsräte nicht für ihre sorgfältige Politik der stillen Reserven bestrafen. Neben solchen „sachlichen“ Vorschriften (also die Einschränkung der Tantiemen) seien auch „Kontrollvorschriften“ (d.h. Offenlegungsmassnahmen im Geschäftsbericht, die Kompetenz der GV zur Genehmigung der Tantiemen (Art. 696) oder die Rückerstattungspflicht für ungerechtfertigt bezogene Tantiemen) gefordert worden (ebd.: 3f.). „In der Öffentlichkeit“ seien noch weitergehende Lösungen diskutiert worden, so habe die Studienkommission der FDP von der Liberalen Jugend die Idee für einen Art. 747bis übernommen, wonach bei Konkurs die VR-Mitglieder bei Haftung ihres

³⁷¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24b, NRK, IV. Session in Locarno, 1932: 3, Art. 717bis.

³⁷² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 25, Dossier 7, Zweiter Bericht des Justizdepartements an die Kommission des Nationalrates über die zurückgelegten Artikel (Aktienrecht) vom 16.8.1933.

ganzen Vermögens zur Rückgabe der übersetzten Tantiemen der letzten 5 Jahre verpflichtet seien (wobei der Richter über ein angemessenes Entgelt entscheide; ebd.: 5). Pro memoria erwähnte der Bericht auch eine Spezialbesteuerung der Tantiemen, die natürlich nicht ins OR gehöre, oder die Äufnung von Wohlfahrts- oder Krisenfonds vor Zahlung von Tantiemen (ebd.: 5); dieser andere Vorschlag der LJS, die Einrichtung von Krisenfonds, kam in jener Session der Nationalrats-Kommission nicht zur Sprache. In der Kommission wurde aufgrund des Departementsberichts eine Diskussion über die Anregung der LJS geführt, wonach unangemessen hohe Tantiemen im Konkursfall zurückbezahlt werden sollten.³⁷³ Bundesrat Häberlin erklärte, das Departement könne diesen Vorschlag nicht unterstützen. Zugunsten dieses Vorschlags sprachen verschiedene Vertreter der BGB (Gnägi), der FDP (Scherer) sowie der SP (Schmid-Oberentfelden, Farbstein, Huber). Abgelehnt wurde der Vorschlag von Abt (BGB) sowie Wetter (FDP). Während etwa Wetter die Tantieme als Entgelt für übernommene Verantwortung sah, wiesen die Sozialdemokraten darauf hin, dass es Verwaltungsräte gäbe, gerade ausländische, deren ganze Leistung in der Teilnahme an einigen Sitzungen bestehe. Der Sozialdemokrat Huber sah die Tantieme vor allem als „eine Superdividende, die einem bestimmten kleinen Kreis von Aktionären zugänglich ist und die neben der Dividende ausgerichtet wird, ohne Rücksicht auf die Leistungen (...)“. Die Tantieme sei also eine Zusatzentschädigung für im VR vertretene Grossaktionäre (Protokoll, S. 17). Aus diesen Gründen erachtete es die aus bürgerlichen und sozialdemokratischen Politikern bestehende Kommissionsmehrheit für angebracht, dass im Konkursfall in den vorangehenden drei Jahren bezogene übermässige Dividenden zurückerstattet werden sollten (Protokoll, 18f). Der Nationalrat stimmte dem Art. 679bis über die Rückerstattung von unangemessen hohen Tantiemen im Konkursfall im Juni 1934 diskussionslos zu; im Konkursfall mussten VR-Mitglieder in den vorangehenden drei Jahren unrechtmässig bezogene Tantiemen zurückzahlen (SB NR 1934: 311). Der Ständerat schloss sich hier der grossen Kammer an (SB SR 1935: 96f.). Als Art. 679 OR wurde diese auf die Initiative der LJS zurückgehende Vorschlag schliesslich Gesetz. Die Relevanz dieser neuen Vorschrift für die Praxis steht freilich auf einem anderen Blatt. Zumindest in der Untersuchungsperiode meiner Arbeit ist mir kein Fall bekannt, wo übermässige Tantiemen hätten zurückbezahlt werden; dies liegt wohl vor allem daran, dass in den Jahrzehnten guter Konjunktur nach 1936 überhaupt wenige Konkurse vorkamen, oder dass Verfehlungen der Unternehmensleiter vielleicht zu grossen Schäden, aber nicht zum Konkurs der Gesellschaft führten.

Im Nationalratsplenum kamen die Tantiemen noch an anderer Stelle zur Sprache, nämlich beim Geschäftsbericht (Art. 717bis). Den Geschäftsbericht sah die sozialdemokratische Opposition als ein Mittel, um gewisse interne Informationen über die Aktiengesellschaften ans Licht der Öffentlichkeit zu tragen, darunter auch die Bezüge des Verwaltungsrats. Die Mehrheit der NR-Kommission verlangte lediglich die Aufführung der Tantiemen im Geschäftsbericht; die sozialdemokratische Minderheit wollte dagegen „die Gesamtbezüge der Verwaltung sowie hievon gesondert ihren Anteil am Gewinn“ veröffentlicht haben (SB NR 1934: 339f.). Zuhanden der SP begründete David Farbstein diesen Antrag mit dem Informationsbedürfnis der Aktionäre und der Öffentlichkeit:

„Die Kommissionsmehrheit ist auch der Ansicht, dass der Jahresbericht den Betrag, den die Mitglieder des Verwaltungsrates beziehen, enthalten soll. Nun verlangen wir, dass nicht nur die Tanti-

³⁷³ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, NRK, VII. Session in Bern: 15-18.

emen, sondern die Gesamtbezüge genannt werden müssen. (...) Der Zweck ist, dass die Aktionäre wissen sollen, was die Mitglieder des Verwaltungsrates als Entschädigung beziehen. Nicht nur ein Teil der Entschädigungen soll also erwähnt werden, sondern die Gesamtentschädigung, sowohl Tantiemen als andere Vergütungen, Provisionen usw. Das ist nur recht und billig. (...) Bei andern Fragen, wo es sich um die Publizität handelte, haben Sie erklärt, die AG werde quasi gefährdet, wenn erzählt wird, was sie eigentlich an stillen Reserven hat. Hier wird keine AG gefährdet, wenn die Öffentlichkeit wissen will, was der Verwaltungsrat Müller oder Meyer an Gesamtentschädigungen erhält.“ (SB NR 1934: 339).

Im Übrigen, so Farbstein, gäbe es diese Bestimmung auch in Deutschland, wo gemäss der Novelle von 1931 unter anderem die Vergütungen des Vorstands offengelegt werden mussten. Die Bürgerlichen kritisierten die Übernahme deutscher Rechtsideen durch die SP. Offen lassend, ob er sich nun auf das nationalsozialistische Rechtsverständnis oder auf die Jahrzehnte alte Abneigung schweizerischer Juristen gegen die deutsche Gesetzgebungstechnik bezog, mahnte Mehrheitssprecher Scherer:

„Sie sollten sich bei uns nicht auf das deutsche Recht berufen, Herr Dr. Farbstein! Was in Deutschland als Recht gelten mag, das entspricht unserer Art des Denkens in manchen Fällen nicht. Es entspricht unserer Art des Denkens nicht, wenn man über Dinge eine Publizität schafft, die den Menschen schliesslich persönlich angeht.“ (SB NR 1934: 339).

Ohne auf die Legitimität der Bekanntgabe der Vergütungen der normalen Verwaltungsräte einzugehen, führte Scherer den Fall der Vergütungen von VR-Delegierten an, um den sozialdemokratischen Vorschlag als unliberal zu brandmarken. Der Delegierte des VR als Spitzenmanager erhalte neben seinen Tantiemen auch ein vertraglich festgesetztes Direktorensalär: „Wollen wir nun dieses Gehalt in den Geschäftsbericht setzen?“ (SB NR 1934: 340). In diesem Falle überwögen die Privatinteressen des Delegierten die Interessen der Öffentlichkeit, und daher seien die Vorschläge der SP abzulehnen. Der Nationalrat lehnte darauf den Antrag der Linken ohne weitere Diskussion ab (SB NR 1934: 346).

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Manager und Verwaltungsräte ebenso wenig als homogene Gruppe gesehen wurden wie die Aktionäre. Die „Verwaltungsratsvertreter“ im Parlament setzten sich vor allem auch für die Interessen der aus dem eigenen Unternehmen kommenden Verwaltungsräte („executive directors“). Die unklare Abgrenzung zwischen Grossaktionären, Verwaltungsräten und Managern war aber schon dadurch gegeben, dass das Gesetz immer noch von der „Verwaltung“ sprach. So ist festzustellen, dass es offenbar auch in den Verwaltungsräten Insider und Outsider gab. Die Präferenz für das Geschäftsgeheimnis war in den 1930er Jahren so gross, dass von aussen kommenden „external directors“ umfassende Einsichts- und Kontrollrechte verwehrt wurden, weil man sie als potenzielle Spione der Konkurrenz sah. Gleichzeitig führte schon die blosser Erwähnung der Möglichkeit, Minderheitsgruppen einen VR-Sitz einzuräumen, zu heftiger Gegenwert. Während die Doppelmandate der VR-Delegierten (Verwaltungsrat/Direktion) nicht angegriffen wurden, unternahm die Linke einen Versuch, der Kumulation von VR-Mandaten Einhalt zu gebieten. In Bezug auf die Managervergütung wurde letztlich nur beschlossen, dass im Konkursfall unrechtmässig bezogene Tantiemen zurückgegeben werden mussten. Zuletzt trugen einige Firmenzusammenbrüche auch dazu bei, dass die Stärkung der Verantwortlichkeit – ohnehin

eine Grundtendenz der Revision – nicht nur im Groben, sondern auch in einigen Details umgesetzt wurde.

In den Diskussionen um die „Tantiemenfrage“ waren die Freisinnigen geneigt, eine Lösung nicht nur in der Reduzierung oder Besteuerung der Tantiemen zu suchen, sondern auch in der Schaffung von Krisenfonds, welche den Arbeitnehmern zugute kamen. Nur vor diesem Hintergrund ist es zu verstehen, dass im Parlament nicht nur die Sozialdemokraten, sondern auch verschiedene bürgerliche Politiker sich für Regelungen zugunsten dieser zentralen Stakeholdergruppe einsetzten. Dass also ein grosser Teil der Differenzbereinigung auf die Diskussion der Krisenfonds entfiel, war dem Fehlverhalten der Verwaltungsräte einiger Unternehmen zuzuschreiben, welches zu öffentlicher, von linken wie rechten Gruppierungen aufgenommener Kritik geführt hatte.

12.5. Arbeitnehmer als Stakeholder? Von den Arbeitsaktien zum Krisenfonds

Inwieweit wurden neben den Aktionären auch die Arbeitnehmer bei der Gewinnverteilung berücksichtigt? Auch wenn die Interessen von gewissen Aktionären – der sogenannten „Spekulationsaktionäre“ – vom Parlament hintangestellt wurde, war es grundsätzlich unumstritten, dass die Aktionäre als Inhaber des Aktienkapitals die Basis der AG bildeten und auch über bestimmte wohlerworbene Grundrechte verfügten, darunter das Recht auf Bezug einer Dividende. Ganz anders die Stellung der Arbeitnehmer. Diese bildeten nach der liberalen Sichtweise keinen Bestandteil der AG. Das Aktienrecht von 1881 erwähnte die Arbeitnehmer als Stakeholder nicht, so dass ihre Beziehungen zur Aktiengesellschaft auf das Arbeitsrecht beschränkt waren. Daher war umstritten, ob und in welchem Ausmass die Arbeitnehmer im neuen Aktienrecht als Stakeholder anerkannt werden sollten. In der vorparlamentarischen Phase war die Integration der Arbeitnehmer in die AG vor allem bei der Frage der Wohlfahrtsfonds und kurzfristig auch der Arbeitsaktien zur Sprache gekommen. Wie schon zweimal in der vorparlamentarischen Phase, wurde die Frage der Arbeitsaktien im Ständerat noch ein drittes (und letztes) Mal aufs Tapet gebracht, und auch die Sicherung der Wohlfahrtsfonds bildete Gegenstand längerer parlamentarischer Debatten. Zu diesen zwei Aspekten kam im Nationalrat noch ein dritter, nämlich der sogenannte Krisenfonds.

Die Stellung der Arbeitnehmer wurde unter zweierlei Blickwinkeln diskutiert – einerseits sollten sie als im Unternehmen Arbeitende an den Gewinnen ein Stückweit beteiligt werden, etwa durch Arbeitsaktien und Wohlfahrtsfonds. Andererseits sollten ihre Arbeitsplätze und ihr Lebensstandard auch in der Krise gesichert werden, namentlich durch die Absicherung der Wohlfahrtsfonds im Konkursfall sowie durch die Einrichtung von Krisenfonds. Tonangebend bei Modifikationsversuchen in dieser Richtung waren bezeichnenderweise nicht nur die Sozialdemokraten, sondern – was sich schon bei der „Tantiemenfrage“ abgezeichnet hatte – auch bürgerliche Kräfte. Die Idee des Krisenfonds etwa wurde nicht nur von der SP, sondern auch vom Zürcher FDP-Nationalrat Philipp Schmid-Ruedin, einem Vertreter der Angestelltenverbände, lanciert (SB NR 1934: 295ff.). Ihm ging es neben einer Kritik der Wirtschaftselite vor allem darum, dass die Unternehmen die Arbeitslosenfürsorge einfach an den Staat absoben. Andererseits gab es in der parlamentarischen Frühphase Versuche, die Arbeitnehmer am Gewinn der AG zu beteiligen. Entsprechende Postulate, vorgebracht vom Waadtländer Radikalen Louis Béguin (SB SR 1931: 145-149, 291ff.), hatten aber keine Chance auf Verwirklichung im Aktienrecht und wurden zuhanden einer allfälligen Spezialgesetz-

gebung abgeschoben. Die SP hatte kein Interesse an Arbeitsaktien, denn diese hatten ja zum Ziel, die Arbeiter zu Kapitalisten zu erziehen. Das Interesse an Arbeitsaktien war aber auch deswegen gering, weil sich Linke wie Rechte einig waren, dass „der kleine Mann“ – den man sich wohl als Angestellter oder als Arbeiter denken kann – keine Aktien kaufen sollte. Aktionär sollte nur werden, wer auch Verluste verschmerzen konnte. Nicht die Verbesserung des Aktionärsschutzes, sondern die Einrichtung von Krisenfonds zugunsten der Arbeitnehmer bildete also die Antwort der Kritiker des traditionellen Corporate-Governance-Systems auf die Krise. Der Krisenfonds war das Gegenstück zu den stillen Reserven, die von den Wirtschaftsvertretern als Hauptrezept gegen die Folgen der Wirtschaftskrise gesehen wurde.

Arbeitsaktien

Die Arbeitsaktien nochmals zu diskutieren war die Idee von freisinnigen Neuenburger Ständerats Ernest Béguin, der einen entsprechenden Antrag einreichte (SB SR 1931: 146-149). Dabei ging es ihm nicht nur darum, den Graben zwischen Kapital und Arbeit zu verkleinern und Konflikte in den Fabriken zu vermindern, sondern mit Blick auf die Verhältnisse in den USA und in Grossbritannien auch um die Ersparnisbildung der Arbeiter und Angestellten. Während es in Frankreich seit 1927 ein entsprechendes Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer an Aktiengesellschaften gab, auf welches Béguin hinwies, ging er nicht auf die Entwicklungen in Deutschland ein (Mitbestimmungsgesetzgebung der Weimarer Zeit), genauso wenig wie seinerzeit Eugen Huber und August Egger, welche ebenfalls die Frage der Arbeitsaktien aufgeworfen hatten. Béguin ging es darum, einen Arbeiterkapitalismus zu fördern. Die Arbeiter sollten sparen und ihr Vermögen in Wertpapieren anlegen. Béguin ging es sowohl um eine Demokratisierung des Aktienbesitzes wie auch um eine Zähmung der Arbeiter:

„Un des aspects les plus originaux et les plus féconds du capitalisme ouvrier est celui qui amène le travailleur de l'usine à participer à l'élaboration des capitaux grâce auxquels l'industrie est viable. Et le jour où l'ouvrier sera devenu quelque peu capitaliste – au lieu de rêver la destruction de ce capital dont il vit sans vouloir le reconnaître – la même volonté produira le même résultat en sens opposé. (...) Et la répartition de la propriété d'affaires importantes entre un nombre croissant d'individus constitue le contre-poids du phénomène d'accumulation des capitaux. Au lieu d'une oligarchie, on voit croître une véritable démocratie financière qui maintient une heureuse harmonie entre des mouvements d'apparence contradictoire.“ (SB SR 1931: 148).

Das zusätzliche Sparkapital käme auch der Wirtschaft zu gute, und eine Verbreiterung des Wertpapierbesitzes sei ein sozialer Fortschritt. Béguin sprach – im Unterschied zu Huber oder Egger – von einem Arbeiterkapitalismus, nicht von einem Arbeiteraktionariat; gemäss seiner Idee sollten die einzelnen Arbeiter Aktien günstig kaufen können, und nicht etwa ein Kollektiv der Arbeiter eines Unternehmens. Ein Arbeiter, der in verschiedenen Grossfirmen gearbeitet hat, würde so am Schluss ein Vermögen aus verschiedenen Aktien haben. Erst der aktienbesitzende Arbeiter verstehe den Kapitalismus, meinte Béguin:

„Toutefois, l'ouvrier ne comprendra vraiment le rôle essentiel et les prérogatives du capital, que dans la mesure où il aura, lui-même, par l'épargne, accédé à la propriété.“ (SB SR 1931: 149).

Die Arbeitsaktie war also als Antwort auf die Forderungen nach Sozialisierung des Privateigentums zu verstehen. Béguin war mit seiner Sichtweise im bürgerlichen Lager nicht allein. So erinnerte daran, dass kürzlich ein Bundesrat (vermutlich Minger von der BGB) in Bern, Genf und Lausanne erklärt hatte, „l'économie nouvelle doit favoriser la diffusion de la petite propriété. Le salarié, le ouvrier, ne comprendront vraiment le rôle essentiel du capital que dans la mesure où ils auront eux-mêmes accédé à la propriété.“ (SB SR 1932: 292). Béguin wurde auch von einer Reihe bürgerlicher Ständeräte unterstützt (SB SR 1932: 291), nicht aber etwa vom Sozialdemokraten Klöti, der es vorzog, zu dieser Frage zu schweigen. Als die Frage Ende 1931 und nochmals im Sommer 1932 zur Sprache kam, ging es indes nicht um einen Antrag auf Änderung des Aktienrechts, sondern um ein Postulat, mit dem Béguin den Bundesrat aufforderte, ein Spezialgesetz über Arbeitsaktien ins Auge zu fassen. In den Kommissionsberatungen hatte nämlich die Ansicht vorgeherrscht, dass die Frage nicht im Aktienrecht zu regeln sei. Bundesrat Häberlin war bereit, das Postulat Béguin entgegenzunehmen. Er war der Meinung, dass das französische Vorbild nicht sehr erfolgreich war. Er fragte nach Alternativen zu Arbeiteraktien, etwa die Verteilung von Genussscheinen oder Gratisaktien an das Personal, was er auch nicht als praktikabel sah. Er war aber der Meinung, dass die Arbeiter auch ein Stimmrecht haben sollten (dies stand für Béguin nicht im Vordergrund), andererseits auch dieselbe Verantwortung wie die Aktionäre übernehmen müssten.

„Sie haben gesehen, dass die Unternehmer, die Arbeitgeber, die Grossaktionäre, sich dagegen wehren, dass der Arbeiter in der Gesellschaft ein Stimmrecht erhalte und in die Verwaltung eingreife, Direktiven geben könne, ohne gleichzeitig auch eine Verantwortung zu übernehmen, wie sie der andere Aktionär eben übernehmen muss. Wenn Sie die Geschichte der Frage verfolgt haben, so haben Sie auf der andern Seite gesehen, dass auch die Arbeiter, oder wenigstens die Führer der Arbeiter, gar nicht so begeistert sind für die Arbeitsaktie. Sie haben ein bisschen Angst, dass sich der Arbeiter vielleicht zu sehr mit den Interessen der Gesellschaft verflochten fühle, und daneben haben sie auch eine materielle Angst, die Angst, dass durch die Bewilligung der Arbeitsaktien die eigentlichen Arbeitslöhne gedrückt werden.“ (SB SR 1932: 294).

Häberlin machte auf verschiedene Widerstände gegen Arbeitsaktien aufmerksam. So seien die Unternehmer dagegen, die Arbeiter nur am Gewinn, nicht aber am Risiko bzw. an der Verantwortung zu beteiligen. Aber auch die Arbeiterführer seien gar keine Anhänger der Arbeitsaktien, da sich die Arbeiter zu sehr mit der Firma identifizieren könnten, und da vielleicht bei der Forderung nach Lohnerhöhung auf zukünftige Gewinne verwiesen würde. Die von Häberlin angesprochene Skepsis der Linken gegenüber Arbeitsaktien ging auch darauf zurück, dass die wenigen Fälle der Verteilung von Aktien an Arbeiter diesen nur finanzielle Verluste eingebracht hatten. Aus der Sorge um ihre eigene Klientel hatte die SP jedenfalls kein Interesse an einem vermehrten Schutz der Kleinaktionäre oder gar an einer Förderung des Aktiensparens. Demgegenüber begann sich die SP während der Parlamentsberatungen für die Wohlfahrtsfonds zu interessieren und forderte dann auch die Einführung von Krisenfonds. Obwohl die beiden Arten von Fonds ganz unterschiedlicher Natur waren – Wohlfahrtsfonds waren freiwillig, Krisenfonds sollten für grössere Unternehmen obligatorisch sein – hingen die beiden Themen natürlich zusammen. Somit bildete die Frage von Reserven zugunsten der Arbeitnehmern ein sehr wichtiges (wenn nicht das wichtigste) Thema, vor allem wenn man die Länge und Breite der Debatten im Parlament anschaut.

Wohlfahrtsfonds

In der Frage, wie die freiwilligen Wohlfahrtsfonds im Konkursfall des Unternehmens abgesichert werden sollten, dominierten in der parlamentarischen Phase die bekannten Lösungsvorschläge aus der vorparlamentarischen Phase. In der Ständeratskommission durften Vertreter der Vereinigung der Angestelltenverbände sowie des Vororts zur Audienz erscheinen, um ihre Standpunkte darzulegen. Auf welcher Seite die Ständeratskommission stand, zeigte sich schon daran, dass die Kommission erst bereit war, eine Delegation der Angestellten zu empfangen, als auch dem Vorort eine Audienz gewährt wurde.³⁷⁴ Beide Seiten waren sich zwar einig, dass die Wohlfahrtsfonds im Prinzip die Form einer Stiftung haben sollten, und dass das Fondsvermögen durch ein Konkursprivileg gesichert sein sollte. Die VSA forderte aber darüber hinaus noch eine Beteiligung der Arbeitnehmer an der Verwaltung dieser Fonds. Demgegenüber legten Vorort und Zürcher Handelskammer Wert darauf, dass das Vermögen der Wohlfahrtsfonds auch weiterhin in der Bilanz der Aktiengesellschaft bleiben konnte; mit anderen Worten ging es der Zürcher Handelskammer darum, dass das freiwillig geäußerte Fondsvermögen in einer durch ein Konkursprivileg gesicherte Forderung (Schuld) an die Gesellschaft bestehen konnte.

Das Argument der Freiwilligkeit der Wohlfahrtsfonds und die Ablehnung von „Zwangsbestimmungen“ war denn auch das Argument, welches die Beratungen im Ständeratsplenum im Jahr 1931 prägte. Typisch für die bürgerliche Ansicht war die Sichtweise von Bundesrat Häberlin. Er lehnte „Zwangsbestimmungen“ wie angeblich von den Angestelltenverbänden gefordert ab, wiederholte aber nochmals seine Ansicht, die private Wohlfahrt dürfe nicht zu sehr eingeschränkt werden:

„Die Angestelltenverbände (...) glauben das Heil für diese Wohlfahrtseinrichtungen darin zu finden, dass man Zwangsbestimmungen, und zwar ziemlich weitgehende Zwangsbestimmungen über sie aufstellt (...). Sie haben aus der Vorlage ersehen, dass sowohl der Bundesrat als die Expertenkommission die Anregung abgelehnt hat, aber nicht aus Feindseligkeit, was ich nochmals wiederhole, sondern weil wir die Überzeugung hatten, dass derartige Zwangsbestimmungen tödlich wirken können auf die Entwicklung der Wohlfahrtseinrichtungen.“ (SB SR 1931: 403-404).

Im Plenum des Ständerats erläuterte Thalmann (SB SR 1931: 393-395) die verschiedenen Eingaben für den Artikel und die entsprechende Übergangsbestimmung. Er erwähnte die Eingabe des Verbands Schweizerischer Angestellten-Verbände, „worin eine Reihe sozialer Postulate gestellt wurden“. Von diesen erwähnte er die Ausscheidung von Wohlfahrtsgeldern in selbständige Stiftungen, die Beteiligung der Arbeitnehmer an der Verwaltung der Wohlfahrtsfonds und anderes. Thalmann erläuterte, dass die Ständeratskommission sich in dieser Sache auf die Seite des Bundesrats und des Vororts gestellt habe, dessen Antwort auf die Eingabe der Angestelltenverbände Thalmann paraphrasierte. Dass der Vorort ähnliche Argumentationsmuster verwendete wie Thalmann selber – etwa dass eine allzu strenge Regelung der freiwilligen Wohlfahrtsfonds kontraproduktiv wirken und die Wohlfahrtspflege hemmen könnten –, mag dieses Faktum erklären. Den Entscheid der Ständeratskommission begründete Thalmann jedoch mit dem Verweis auf die juristische Systematik:

³⁷⁴ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 2, SRK, Session IIa in Bern; vgl. auch BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 16, Dossier 2, SRK, II. Session in Lugano: 27-30.

„Massgebend (...) war in erster Linie die Erwägung, dass es systematisch nicht angeht, bei einem Artikel des Bilanzrechts der Aktiengesellschaft eine eingehende gesetzliche Regelung über sozialpolitische Postulate zu schaffen, welche ihrem Wesen nach nicht nur die Aktiengesellschaft und andere Gesellschaften, sondern auch die Wohlfahrtsfonds anderer Unternehmen betreffen müssen.“ (SB SR 1931: 394).

Letztlich war der Ständerat aber der Meinung, eine genauere Regelung der Wohlfahrtsfonds gehöre nicht ins Aktienrecht. Ähnlich wie die Frage der Arbeitsaktien an die Spezialgesetzgebung überwiesen worden war, ging es auch bei einer genaueren Regelung der Wohlfahrtsfonds. Diesmal war es ein anderer freisinniger Ständerat, der Zürcher Wettstein, der ein Postulat zur besseren Sicherung der Wohlfahrtsfonds sowie zum Beizug der Arbeiter zur Verwaltung der Fonds einreichte. Solche weitergehenden Forderungen, welche den Anliegen der Angestelltenverbände entgegenkamen, hatten sichtlich im Aktienrecht keine Realisierungschance. Wettstein wollte zudem erreichen, dass nicht nur die Wohlfahrtseinrichtungen von Aktiengesellschaften, sondern auch von anderen Unternehmensformen genaueren Vorschriften unterstanden (SB SR 1931: 401ff.). Der Platz für eine solche Regelung war aber nicht das Aktienrecht, sondern ein Spezialgesetz oder vielleicht das Arbeitsrecht. Somit visierte das Postulat eine Lösung in einem breiteren Rahmen an, jedoch war eine solche Lösung nicht sofort zu haben. Bundespräsident und EJPD-Vorsteher Häberlin war bereit, auch dieses Postulat entgegen zu nehmen (SB SR 1931: 403-404). Die erste Lesung der Wohlfahrtsfonds-Frage im Ständerat endete mit einem doppelten Beschluss: In Bezug auf die aktienrechtliche Regelung wurde der Vorschlag der Kommissionsminderheit (Thalmann) angenommen, der im Wesentlichen die Formulierung des bundesrätlichen Entwurfs übernahm und der somit auch Wohlfahrtsfonds zuließ, die nicht in Stiftungsform errichtet waren und damit beim Konkurs des Unternehmens nicht gesichert waren; ohne Diskussion wurde gleichzeitig auch das Postulat Wettstein angenommen, das eine eingehendere Regulierung der Wohlfahrtsfonds ausserhalb des Aktienrechts anstrebte (SB SR 1931: 404). Der Ständerat sagte somit im Prinzip Ja zu einer besseren Sicherung der Wohlfahrtsfonds, aber nicht im Aktienrecht. Somit lag der Ständerat ganz auf der Linie des Vororts und hatte die weitergehenden Forderungen der Angestelltenverbände auf ein zukünftiges Gesetz mit unsicherer Realisierungschance verwiesen.

Der Nationalrat konnte sich zuerst in der Frage der Wohlfahrtsfonds nicht entscheiden. Als die Frage in der Kommission besprochen wurde, wies einerseits Bundesrat Häberlin darauf hin, dass mit dem Postulat Wettstein ein Weg aufgezeigt worden sei, der eine breitere Lösung der Frage aufzeige; daher wollte er im Rahmen des OR den Angestelltenverbänden nicht entgegengehen.³⁷⁵ Andererseits nahmen die Sozialdemokraten die Vorschläge auf, die bisher nur von den Angestellten-, nicht aber den Arbeitervertretern verfolgt worden waren und entwickelten sie auch weiter. SP-Nationalrat David Farbstein verlangte, dass ab einer gewissen Gewinnhöhe jede AG einen bestimmten Betrag in Wohlfahrtsfonds einzahlen müsste; diese Fonds müssten zudem separate juristische Personen sein und paritätisch von Arbeitgebern und Arbeitnehmern verwaltet werden.³⁷⁶ Damit schlug Farbstein ein Obligatorium für Wohlfahrtsfonds vor, eine Idee, die mit der zuletzt im Ständerat stark betonten Idee der freiwilligen Wohlfahrt kontrastierte. Farbsteins Parteikollege Huber übernahm zudem die Anträge der Angestelltenverbände, um eine materielle Diskussion in

³⁷⁵ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, III. Session in Sils: 59.

³⁷⁶ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, III. Session in Sils: 59f.

Gang zu bringen. Huber wollte erstens den Arbeitnehmern eine Mitverwaltung der Fonds zusichern, zweitens verlangte er, dass allfällige Forderungen an die Gesellschaft innerhalb von zehn Jahren zu tilgen wären; mittelfristig sollte es also nur noch separate Fonds mit ausgeschiedenem, eigenen Vermögen geben. Im Gegensatz zu Farbstein blieb Huber somit auf dem Boden der Freiwilligkeit, wollte aber die Absicherung der Wohlfahrtsfonds verbessern. Nachdem auf bürgerlicher Seite neben Häberlin vor allem Ernst Wetter Skepsis gegenüber den sozialdemokratischen Vorschlägen geäußert hatte, wurde die Frage zur Berichterstattung ans Departement zurück gewiesen.³⁷⁷ Der Bericht des EJPD wollte indes – in Übereinstimmung mit der Position seines Chefs Häberlin – auf dem Boden der Freiwilligkeit bleiben und keine allzu strengen Vorschriften aufstellen.³⁷⁸ Immerhin machte der Bericht darauf aufmerksam, dass neben Farbstein auch eine Studienkommission der FDP ein Wohlfahrtsfonds-Obligatorium vorgeschlagen hatte (es handelte sich um den oben bei der Tantiemenfrage erwähnten Vorschlag, der auf die LJS zurückging; Bericht EJPD 1933: 15). Auf ein Obligatorium wollte sich die Kommission auch im zweiten Durchgang im Sommer 1933 nicht festlegen. Weil aber nicht nur die SP (Nationalrat Höppli wies auf das Unternehmen SLM hin, wo am Schluss von den Wohlfahrtsfonds nichts übrig geblieben waren³⁷⁹) sondern auch freisinnige Kräfte (Kommissionssprecher Scherer glaubte nicht an eine rasche Umsetzung des Postulats Wettstein und wollte gewisse Postulate der Angestellten bereits im Aktienrecht umsetzen³⁸⁰) strengere Vorschriften für nötig hielten, beschloss die Kommission eine Formulierung, die über jene des Ständerats hinausging. Das Nationalratsplenum beschloss dann im Sommer 1934, diesem Kompromissantrag der Kommission zuzustimmen: Zwar mussten Wohlfahrtsgelder aus dem Vermögen des Unternehmens ausgeschieden und in eine Stiftung überführt werden, aber das Stiftungsvermögen konnte in einer Forderung an die Gesellschaft bestehen (SB NR 1934: 292 und 303). Somit hatte der Nationalrat eine Differenz zum Ständerat geschaffen.

Die kleine Kammer war in der Differenzbereinigung aber nicht bereit, von ihrem Standpunkt abzuweichen. Der Grundtenor war, dass die Wohlfahrtsfonds „Schenkungen“ der Arbeitgeber an die Arbeitnehmer seien, und die Unternehmen sollten in ihrer Freigebigkeit in keiner Weise eingeschränkt werden (SB SR 1935: 96). Der Nationalrat beharrte indes auf seiner Lösung (Sommer 1935, SB NR 1935: 183), der Ständerat war im Herbst 1935 immer noch dagegen, auch wenn der Sozialdemokrat Klöti Zustimmung zum Nationalrat beantragte (Klötis Antrag wurde aber mit 26:10 Stimmen abgelehnt, SB SR 1935: 261). Während der Ständerat also stur blieb, bekam im Nationalrat die Front, welche für Verbesserungen zugunsten der Arbeitnehmer plädierte, Risse. Die Kommissionsmehrheit plädierte in einigen sekundären Punkten für ein Nachgeben, und nur noch eine Kommissionsminderheit – bestehend aus Sozialdemokraten, BGB-Vertretern und dem FDP-Mann Meyer-Luzern³⁸¹ – war für die bisherige, strengere Fassung (etwa für den von der Mehrheit gestrichenen Passus, wonach Wohlfahrtsgelder nicht mehr für die Schulden der Gesellschaft haften; SB SR 1935: 374f.). Im Ratsplenum obsiegte die Lösung der Kommissionsmehrheit mit 63:51 Stimmen (SB NR 1935: 375). Dies zeigt, dass die Zahl der Nationalräte, denen der Schutz der Arbeitnehmerinteressen ein wichtiges Anliegen war, beträchtlich war. Jedoch blieb auch in der Mehr-

³⁷⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, III. Session in Sils: 67-72.

³⁷⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 25, Dossier 7, Zweiter Bericht des Justizdepartements an die Kommission des Nationalrates über die zurückgelegten Artikel (Aktienrecht) vom 16.8.1933.

³⁷⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, NRK, VII. Session in Bern: 29.

³⁸⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 27, NRK, VII. Session in Bern: 27.

³⁸¹ Minderheit: Ast BL V, Borella TI S, Farbstein ZH S, Gnägi BE V, Graber NE S, Grimm ZH S, Huber SG S, Meyer-Luzern LU R, Schmid-Oberentfelden AG S, Wunderli ZH V.

heitsfassung eine Differenz zum Ständerat bestehen, der den Stiftungszwang ablehnte. Der Ständerat formulierte im Januar 1936 einen Kompromiss: Er akzeptierte den vom Nationalrat geforderten Ausscheidungszwang von Stiftungsvermögen; somit war das Anliegen der Arbeitnehmervertreter erfüllt, dass Wohlfahrtsfonds die Form von selbständigen Stiftungen haben mussten. Im Gegenzug – wohl im Sinne eines taktischen Rückzugsgefechts – stellte er aber eine neue Forderung, welche der Nationalrat unmöglich akzeptieren konnte. Der Ständerat schlug nämlich einen Zusatz vor, wonach für allfällige Arbeitnehmerbeiträge an Wohlfahrtsfonds nur dann Freizügigkeit bestand, wenn hinter der Entlassung kein „schweres Verschulden“ des Arbeitnehmers stand.³⁸² Kommissi-
onssprecher Keller erklärte zudem, dass der Ständerat für das Entgegenkommen in Bezug auf den Stiftungszwang anderswo eine Konzession der grossen Kammer erwartete (nämlich beim Krisen-
fonds, siehe unten; SB NR 1936: 79).

Auch wenn sich einzelne Wirtschaftsvertreter im Nationalrat (vor allem Ernst Wetter, SB NR 1936: 770f.) immer noch gegen den Stiftungszwang sträubten, war mit dem Einlenken des Ständerats in dieser Frage der entscheidende Punkt entschieden. Nachdem in der vom Ständerat neu aufgeworfe-
nen Frage (Freizügigkeit) eine Lösung im Sinne des Nationalrats gefunden war, fanden die Bera-
tungen zum Wohlfahrtsfonds im April 1936 ihr Ende. Das Resultat war aus der Sicht der Arbeit-
nehmer leicht zwiespältig; zwar hatte der Nationalrat durchgesetzt, dass die Wohlfahrtsfonds obli-
gatorisch die Form von Stiftungen haben mussten und somit aus der Buchhaltung der Aktiengesell-
schaften ausgeschieden wurden. Jedoch hatte der Ständerat erreicht, dass das Fondsvermögen trotz
der obligatorischen Auslagerung in Stiftungen in einer Forderung an die Gesellschaft bestehen
durften, die durch ein Konkursprivileg geschützt war (SB SR 1936: 198). Weitergehende Forde-
rungen der Arbeitnehmerseite waren aber unerfüllt geblieben: Eine Mitverwaltung der Arbeitneh-
mer war nicht vorgesehen, auch war es nach wie vor den Arbeitgebern überlassen, inwieweit im
konkreten Fall ein Arbeitnehmer vom Fondsvermögen profitieren konnte. Im Vergleich mit dem
alten OR von 1881 muss für das revidierte Aktienrecht von 1936 hervorgehoben werden, dass die
Arbeitnehmer erstmals als potenzielle Stakeholder im Aktienrecht erwähnt waren, und dass die
Wohlfahrtsfonds von einer gewissen Absicherung im Konkursfall profitierten. Jedoch sollte bei
dieser Schlussbilanz nicht vergessen werden, dass die entscheidende Konzession des Ständerats an
den arbeitnehmerfreundlicheren Nationalrat – die Zustimmung zum Stiftungszwang – Teil eines
Deals war, der ein Nachgeben der grossen Kammer in einer anderen Frage einschloss. Diese andere
Frage betraf die Krisenfonds. Die Zustimmung des Ständerats zu Verbesserungen bei den freiwilli-
gen Wohlfahrtsfonds war somit gekoppelt an ein Nachgeben des Nationalrats bei den obligatori-
schen Krisenreserven zugunsten der Arbeitnehmer.

Der Krisenfonds für Arbeiter und Angestellte – ein parteienübergreifendes Projekt des Nationalrats

Die Idee des Krisenfonds schloss zwar an die Idee der Wohlfahrtsfonds an, insofern als beide Arten
von Reservefonds einen Teil der Unternehmensgewinne den Arbeitnehmern zu Gute kommen lies-
sen. Gleichzeitig war diese Idee auch ein Gegenvorschlag gegen die wirtschaftsbürgerlichen Kri-

³⁸² Bei 674 Abs. 1 und 3 Zustimmung zum NR; bei Abs. 2 eine neue Fassung: Werden Vermögensteile Wohlfahrtszwecken erkennbar gewidmet, so sind sie aus dem Vermögen der Gesellschaft auszuscheiden und in eine Stiftung überzuführen. Ausserdem wurde ein neuer Abs. 4 vorgeschlagen (neu): Arbeitnehmerbeiträge in Wohlfahrtsfonds sind diesen bei Austritt aus dem Unternehmen mitzugeben, jedoch nicht im Falle der Auflösung des Dienstverhältnisses durch schweres Verschulden des Arbeitnehmers.

senrezepte. Die Opposition gegen die traditionelle Sicht der Unternehmensverfassung begnügte sich nämlich nicht damit, die Krisenrezepte der Bürgerlichen – vor allem die stillen Reserven als Allheilmittel – anzugreifen. Eine heterogene Front aus Sozialdemokraten, Bauern- und Mittelstandsvertretern stellte den bürgerlichen Krisenrezepten eigene Ideen zur Krisenbekämpfung gegenüber. Vor dem Hintergrund von Unternehmenszusammenbrüchen und Massenentlassungen suchte diese oppositionelle Koalition nach Mitteln, die Arbeitsplatzsicherheit der Arbeitnehmer zu erhöhen. Die Idee des Krisenfonds³⁸³ kam, wie bereits erwähnt, aus zwei unterschiedlichen Ecken. Einerseits war sie in den Kreisen des Freisinns als Gegenmittel gegen die Tantiemenproblematik aufgekommen. Andererseits kam von der sozialdemokratischen Seite schon bald einmal der Vorschlag, die Praxis der freiwilligen betrieblichen Wohlfahrt zu verallgemeinern und gewissermassen einen obligatorischen Wohlfahrtsfonds zu schaffen (Vorschlag Farbstein zum Wohlfahrtsfonds). Bereits das Gutachten von Arnold Gysin für die SP hatte auf das Paradoxe in den Vorschlägen der Angestelltenverbände hingewiesen, welche zwingende Massnahmen für die freiwilligen Fonds forderten. Gysin hatte einen obligatorischen Reservefonds zugunsten der Arbeitnehmer gefordert, wollte diese Idee aber nicht nur für Aktiengesellschaften verwirklichen (und zog das Postulat Wettstein einer aktienrechtlichen Lösung vor):

„Meines Erachtens sollte die SPS den innerlich inkonsequenten Standpunkt der VSAV nicht zu dem ihrigen machen, sondern auf die notwendigen Konsequenzen der freiwilligen Wohlfahrt hinweisen und demgegenüber, in Analogie zu den obligatorischen Reservefonds, das Prinzip der zwingenden Personalfonds für alle industriellen und kommerziellen Privatunternehmen vertreten. Dieses Prinzip kann aber keinesfalls im Aktienrecht geregelt werden. Es gehört überhaupt nicht ins Privatrecht, sondern in ein alle Gesellschaftsarten sowie die Einzelfirmen umfassendes öffentlichrechtliches Spezialgesetz.“

Zweifellos ist dieser Gedanke eine der Urzellen für den Krisenfonds, mit dem Unterschied jedoch, dass Gysin seine Idee nicht spezifisch auf den Krisenkontext bezog. Die verschiedenen Vorschläge für einen Krisenfonds kamen erstmals in der Nationalratskommission zusammen, wo sie auch Gegenstand von Eingaben – vor allem von VSA bzw. Vorort und Basler Handelskammer – bildeten. Im Gegensatz zum Wohlfahrtsfonds war der Krisenfonds eine neue Idee, und dementsprechend war er im Ständerat noch gar nicht zur Debatte gestanden. Im Nationalrat wurde der Krisenfonds im Juni 1934 von zwei verschiedenen Seiten her lanciert:³⁸⁴ Einerseits wollte der freisinnige Zürcher Angestelltenvertreter Philipp Schmid-Ruedin die Aktiengesellschaften verpflichten, einen Teil des Reingewinns einem „Krisenreservefonds“ zuzuweisen, bis dieser einen gewissen Anteil der durchschnittlichen Jahreslohnsumme erreicht hatte. Dieser Fonds hätte in erster Linie zum Ziel, Entlassungen zu vermeiden oder deren Folgen zu mildern. Andererseits forderten die Sozialdemokraten David Farbstein (ZH) und Arthur Schmid (AG) einen etwas anders konstruierten „Krisenfonds zugunsten der Arbeitnehmer“. Bei einem Dividendensatz über 5% mussten die Unternehmen mindestens 10% des Reingewinns in den Krisenfonds einzahlen. Unternehmen, welche bereits einen Wohlfahrtsfonds hatten und die entsprechende Summe dort einzahlten, wollten Farbstein und

³⁸³ Jedes Unternehmen sollte einen Krisenfonds einrichten. Somit bezeichnet der Singular hier nicht etwa eine übergreifenden Reservekasse wie später etwa der Krisenfonds der Schiffilohnstickerei oder die noch späteren Krisenfonds der Kantone.

³⁸⁴ SB NR 1934: 295.

Schmid von der Pflicht zur Anlage eines Krisenfonds ausnehmen, und die Zweckbestimmung des Fonds wollten sie dem Bundesrat überlassen. Die Sozialdemokraten sahen also die Krisenfonds als Zusatz zu den Wohlfahrtsfonds; nähere Bestimmungen über beide Arten von Fonds wollten sie aber nicht den Unternehmensleitern, sondern dem Bundesrat (d.h. einer Verordnung) überlassen. So versuchten die Sozialdemokraten, zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen und über die Hintertür des Krisenfonds auch gewisse Mindestvorschriften über die Wohlfahrtsfonds durchzusetzen. Immerhin ging die Idee von Schmid-Ruedin weiter als der sozialdemokratische Vorschlag, als sein „Krisenreservefonds“ unabhängig von allfälligen Wohlfahrtsfonds eingerichtet werden musste und die Einzahlungen bei Vorliegen eines Reingewinns unabhängig vom Dividendensatz geleistet werden mussten; über Anlage und Verwendung des Fonds sollten aber die Unternehmen bestimmen können.

Das Gemeinsame beider Vorschläge war, dass die Aktiengesellschaften über einen separaten Reservefonds zu Gunsten der Arbeitnehmer verfügen mussten. Beide Seiten waren der Ansicht, stille Reserven sowie offene Reserven ohne besondere Zweckbindung (wie der im Gesetzesentwurf vorgesehene obligatorische Reservefonds) könnten den gewünschten Zweck nicht erfüllen. Obwohl der Krisenfonds aus der aktuellen Krisenerfahrung heraus gefordert wurde, war er nicht als Rezept gegen die Krise der 1930er Jahre gedacht, sondern darauf angelegt, die Situation der Arbeitnehmer im Unternehmen längerfristig zu verbessern (der Krisenfonds sollte sich aus einem Anteil der Reingewinne speisen, und in der Krise fielen solche in der Regel nicht mehr an). Schmid-Ruedin motivierte seinen Vorschlag folgendermassen:

„Die Wirtschaftskrise (...) hat uns wieder einmal bewiesen, dass die private, aber auch die öffentliche Wirtschaft in den sogenannten guten Zeiten viel zu wenig vorsorgen für die Zeiten wirtschaftlichen Niedergangs.“ (SB NR 1934: 295f.).

Er fand es stossend, dass es dann so schnell zu Entlassungen käme, für welche der Staat zu bezahlen hätte. Es könne nicht sein, dass die Unternehmen die Konjunktur ausnützten und in der Krise die Lasten (Unterstützung der Arbeitslosen aus öffentlichen Mitteln) dem Staat zuschöben:

„Wir haben es erlebt, dass viele Betriebe mehr als ihre verschiedenen Reserven aufgebraucht haben, einzig um aus Prestigegründen (und auf Wunsch der Banken) die Dividenden hochzuhalten und um die Kurse zu stützen. So machten sich viele AG schon zu Beginn der Krise blutleer und kannten dann keine sozialen Rücksichten, als sie die Krise zu umso einschneidenderen Massnahmen zwang. Die Öffentlichkeit hat kein Interesse an einer derart kostspieligen Prestigepolitik.“ (SB NR 1934: 295f.).

Für Schmid-Ruedin stand neben der Sorge um die entlassenen Arbeitnehmer die Empörung über die fehlenden Arbeitgeberbeiträge an die Arbeitslosenversicherung im Vordergrund (SB NR 1934: 853). Nur ein separat ausgewiesener Fonds, der im Notfall „zur Stärkung, als Bluttransfusion, dem Unternehmen nötigenfalls dienstbar gemacht werden kann“, sei brauchbar. (SB NR 1934: 296). Offene Reserven nützten nicht viel, da sie meist nur bilanzmässig ausgeschieden seien und keine separat ausgeschiedenen Fonds darstellten; und stille Reserven „können, ebenso still wie sie gekommen sind, wieder verschwinden“. (SB NR 1934: 296). Schmid-Ruedin erachtete die Arbeitnehmer als wichtige Stakeholder, ohne die kein Unternehmen produzieren und Gewinne erwirt-

schaften könne, und er wollte daher nicht nur die Aktionäre und die Unternehmensleiter an den Gewinnen teilhaben lassen, sondern auch die Arbeitnehmer. Er ging aus von der Kritik, die an der Dividendenpolitik verschiedener Unternehmen geübt worden sei. „Wir sind der Meinung, dass die Arbeitenden ganz wesentlich zum Gedeihen eines Unternehmens beitragen“; damit wolle man die Verdienste der Verwaltung nicht schmälern. „Aber es scheint uns ein Postulat der Gerechtigkeit zu sein, dass man nicht einfach die Dividendenzahlungen häuft; Tantiemen ausrichtet, starke Reserven anlegt und nicht an die Arbeitenden denkt. (...) Denken Sie zurück an die Krisenjahre 1920/22, denken Sie an die heutige Krise an die Zeiten vor diesen Krisen!“ Den Eingriff ins Privatrecht rechtfertigte er mit den Interessen mit der Öffentlichkeit, dies mit Hinweis auf die Krisen von 1920-22 und anfangs der 1930er Jahre (SB NR 1934: 297f.).

Der Sozialdemokrat Farbstein begründete das Begehren nach einem Krisenfonds mit den Anliegen der Arbeitnehmer, die er ebenfalls den Aktionären gegenüberstellte. Es könne ja nicht sein, dass man nur immer an die Aktionäre und an die Dividenden und Tantiemen denke. Der Aktionär habe seine Dividende, der VR seine Tantième, und der Arbeiter habe nichts. Er erinnerte an das biblische Bild der Vorsorge Josefs für die mageren Jahre und erklärte:

„Wir haben ja bereits im gesetzlichen Reservefonds einen Krisenfonds, aber zu Gunsten der Aktionäre. (...) Und nun kommen wir und sagen: Wir wollen auch einen gesetzlichen Reservefonds, einen Krisenfonds zugunsten der Arbeiter und Angestellten.“ (SB NR 1934: 300.).

Sein Parteikollege Arthur Schmid machte einen konkreten Bezug auf die Krisen der jüngeren Vergangenheit, wo für die entlassenen Arbeitnehmer keine Krisenreserven vorhanden gewesen waren. (SB NR 1934: 848f.). Die Sozialdemokraten, die in den weiteren Debatten die Hauptverteidiger des Krisenfonds waren, machten darauf aufmerksam, dass die Idee eigentlich bürgerlichen Ursprungs sei:

„Es war Herr Bundesrat Minger, der dies auch schon vor vielen Jahren zum Ausdruck gebracht hat und es nicht für richtig hielt, dass man nicht in der Zeit der guten Ernte etwas zurücklegt für die Zeiten der mageren Jahre.“ (SB NR 1934: 848.).

Die Sozialdemokraten betonten überdies, dass zu Beginn der Wirtschaftskrise vor allem bürgerliche Zeitungen einen Krisenfonds gefordert hatten (SB NR 1934: 853, Schmid-Oberentfelden), und dass der Vorschlag für einen Krisenfonds ursprünglich von der „Neuen Schweiz“ stamme, deren Führer zwar im Rat sitze, aber die Begründung seiner Anträge der SP überlasse (SB NR 1934: 853). Hinter der Idee des Krisenfonds stand aber nicht nur der Wille, auf die Wirtschaftskrise zu reagieren, sondern auch ein ganz bestimmtes Bild vom Unternehmen und von Corporate Governance. Farbstein erklärte seine – wie man sagen könnte – Stakeholder-Sicht wie folgt:

„Was ist der Zweck eines Reservefonds? Er hat den Zweck, die Zukunft eines Unternehmens zu sichern. Nun sind an einem Unternehmen zwei Parteien beteiligt: die Unternehmer, die Inhaber der Aktien, die Eigentümer, und die Arbeiter und Angestellten. Wenn man die Zukunft sichern will, muss man nicht nur die Zukunft der einen Partei, sondern auch die Zukunft der anderen Partei sichern.“ (SB NR 1935: 368).

Die Gegenseite begriff natürlich ebenfalls, dass hier neben der Krisenbekämpfung auch einige zentrale Prämissen des rein kapitalistischen Aufbaus der Aktiengesellschaft in Frage gestellt wurden. Gegen die Sicht einer AG, welche auch die Arbeitnehmerinteressen zu berücksichtigte, kam heftige Kritik von den Wirtschaftsvertretern Ernst Wetter, Walther Stampfli (FDP, SO) und Roman Abt (BGB, AG). Für Abt gehörte der Krisenfonds gar nicht ins OR:

„Die Herren [Schmid-Zürich und Schmid-Oberentfelden] haben sich bei der Begründung ihrer Anträge nicht genügend überlegt, dass die AG eine Erwerbsgesellschaft ist und nicht irgendeine Wohlfahrtsinstitution. (...) Es handelt sich hier um die Einschmuggelung eines sozialen Postulates in das Aktienrecht, wohin es gar nicht gehört. Es geht um eine grundsätzliche Frage. Wenn Sie die Gewinne unserer Wirtschaft anders verteilen wollen, dann sind das Postulate, die auf einer anderen Ebene ausgefochten werden als auf der des Aktienrechts, da handelt es sich um eine Umorganisation unserer Wirtschaft. Darüber zu reden werden wir Gelegenheit haben, wenn wir zur Totalrevision der Verfassung kommen.“ (SB NR 1934: 299f.).

Man müsse die Gesellschaft mit allgemeinen Reserven stark machen, das nütze den Angestellten und Arbeitern mehr. Es bringe hingegen nichts, wenn man zwar kleine Fonds für die Arbeiter habe, aber es nicht schaffe, das Unternehmen durchzubringen. Abt sah auch kein Problem darin, notfalls die Dividenden einzuschränken, um genügend Reserven zurückstellen zu können:

„Es handelt sich ja darum, die Gesellschaft so zu fundieren, dass sie auch für die Zukunft existieren kann.“ (Ebd.: 299).

Abgesehen davon war Abt überzeugt, dass die Schweizer Unternehmer „im wahren Sinne sozial gesinnt“ seien und dass nur in Ausnahmefällen die Arbeitnehmerinteressen vernachlässigt würden. Ähnlich wie Abt dachte Stampfli, der durchaus der Meinung war, dass sich die Unternehmen sozial betätigen sollten, aber eben auf freiwilliger Basis. Stampfli wies darauf hin, dass die Arbeitgeber, nicht die Arbeitnehmer die Wohlfahrtsfonds geäuft und gebildet hätten (SB NR 1934: 850). Die Sozialdemokratie hätte früher lange Zeit die Wohlfahrtsfonds als Ausdruck des Paternalismus abgelehnt. Er setzte die Krisenfonds parallel zu den Wohlfahrtsfonds, wenn er sagte:

„Bis heute beruht die Schaffung von Wohlfahrtsfonds auf dem Prinzip der Freiwilligkeit. Durch den Antrag der Kommission soll nun ein gesetzlicher Zwang geschaffen werden.“

Was Stampfli ablehnte, war also nicht die Idee eines Fonds zu Gunsten der Arbeitnehmer, sondern der Zwang zur Bildung derartiger Reserven. Ein weiterer wichtiger Wirtschaftsvertreter, Wetter (SB NR 1934: 846f.) hingegen sah den Krisenfonds in Konkurrenz zu anderen Arten von Reserven treten. In seinen Augen würde der Krisenfonds die Bildung von Wohlfahrtsfonds wie auch von stillen Reserven behindern. Statt separat ausgeschiedenen offenen Reserven plädierte er für die Bildung von stillen Reserven durch den Verwaltungsrat. Wetter trat in die Debatte als Vertreter des Unternehmensinteresses. Das Überleben des Unternehmens stehe im Zentrum, es konnte in seinen Augen nicht darum gehen, die Partikularinteressen der Arbeitnehmer oder der Aktionäre einander gegenüberstellen. Er erklärte sich als Befürworter grosser offener und stiller Reserven. Was die Firmen brauchten, seien allgemeine und nicht zweckgebundene Reserven:

„Die Reserven dienen in schlechten Zeiten der Gesellschaft zum Durchhalten. Und da unterscheidet man nicht zwischen dem Durchhalten der Angestellten, dem Durchhalten der Arbeiter und dem Durchhalten der Aktionäre; sondern man hat nur das Durchhalten der Gesellschaft im Auge. Darum ist eine Reserve da, und deswegen erträgt sie auch nicht eine solche Verpackung in verschiedene Schächtelein, wobei bei dem einen Notstand das eine Schächtelein geöffnet werden soll und bei dem andern ein anderes. Die Reserven (...) dürfen nicht gebunden sein. Was hätte die Annahme des Antrages Schmid-Zürich zur Folge? Doch ganz einfach, dass die Gesellschaft in der Dotierung der andern Reserven nicht über das gesetzliche Mindestmass hinausgehen könnte, weil sie eben eine oder mehrere Zwangsreserven aufzufüllen hat.“ (SB NR 1934: 301).

Wegen seiner Präferenz für die Unternehmensinteressen ist es einleuchtend, dass Wetter sich gegen Farbsteins Ansicht wehrte, der obligatorische Reservefonds und andere Reserven kämen bloss den Aktionären zugute. Dies sei nicht so, diese Reserven kämen der Aktiengesellschaft zugute:

„Das wusste ich nicht, dass die Reserven nur für die Aktionäre da seien. Wohl, soweit sie Dividendenreserve ist; sonst aber sind es in allen Fällen Reserven für die Gesellschaft.“ (SB NR 1934: 301).

Er sah den Antrag der Kommissionsmehrheit – die den Krisenfonds ablehnte und sich auf die Sicherung der Wohlfahrtsfonds gemäss Ständerat beschränken wollte – als Kompromiss. Auch später verteidigte Wetter immer wieder seine Position, dass, was das Unternehmen allgemein stärke, auch den Arbeitern nütze:

„Ich will nur darauf hinweisen, dass ein separater Krisenfonds nach unserer Ansicht die Krisenfestigkeit eines Unternehmens schwächt. Er erlaubt dem Unternehmen nicht, auf Reserven zurückzugreifen, wenn es unter Umständen in der schwierigsten Lage ist und wenn Gedeih oder Verderb des ganzen Unternehmens in Frage stehen. Er erlaubt diesen Unternehmen auch nicht, die Reserven so anzulegen, wie es im Interesse des Unternehmens wirklich nötig ist (...).“ (SB NR 1935: 367).

Der Nationalrat konnte sich im ersten Durchgang noch nicht für einen Krisenfonds entscheiden, sondern wies die Angelegenheit nochmals an die Kommission zurück. Faktisch lief dies aber auf eine prinzipielle Zustimmung zum Krisenfonds hinaus (SB NR 1934: 303). Wahrscheinlich brachte der Luzerner Katholisch-Konservative Karl Wick (K-K, LU), der die Rückweisung beantragte, die Stimmung eines grossen Teils der Nationalräte zum Ausdruck. Wick befürwortete nämlich eine gewisse soziale Ausrichtung der Aktiengesellschaften. Er argumentierte, dass die Schaffung von Wohlfahrtsfonds auch eine soziale Funktion verfolge, die sogar von Abt unbestritten sei; wenn aber jegliche soziale Ausrichtung die Aktiengesellschaften gefährden würde, müsste man gleich den Absatz über die Wohlfahrtsfonds streichen. Der Krisenfonds sei aber nichts anderes als ein Obligatorium des Wohlfahrtsfonds:

„Die Anträge besagen ja nichts anderes, als dass das, was dem freien Willen anheim gegeben ist, ein gewisses Obligatorium haben soll. Ich glaube, dass das berechtigt ist. Herr Abt hat ganz besonders betont, dass die Aktiengesellschaft eine Erwerbsgesellschaft sei und dass sie in ihrer frei-

heitlichen Tendenz des Erwerbes in keiner Weise gehindert werden solle. Es ist richtig, dass das die Tendenz der Aktiengesellschaft ist; aber es gibt neben dieser Tendenz des freiwilligen, ungebundenen, unverpflichteten Erwerbes auch noch ein Gesetz der sozialen Solidarität, ein sittliches Gesetz gegenüber der Gesamtheit, das nach meinem Dafürhalten auch zu berücksichtigen ist.“ (SB NR 1934: 303).

In diesem Sinne beschloss die Kommission des Nationalrats in der Folge mit 15:5 Stimmen, dem Ratsplenum in der Tat die Einführung von Krisenfonds vorzuschlagen. Nach einer langen Debatte im Dezember 1934 stimmte die grosse Kammer diesem Kommissionsvorschlag zu (SB NR 1934: 844-858). Da die Sozialdemokraten nur rund ein Viertel der Nationalräte stellten, heisst dies, dass viele bürgerliche Nationalräte – und zwar Vertreter aller drei wichtigen Blöcke Freisinn, BGB und Katholisch-Konservative – ebenfalls hinter der Idee des Krisenfonds standen.

Der Kompromiss, welchen die Kommission für den Krisenfonds gefunden hatte, übernahm ziemlich genau die ursprünglichen Ideen der beiden Nationalräte Schmid. Zwar sollte die Einrichtung eines Krisenfonds nur noch für grössere AG obligatorisch sein (mit mindestens 20 Arbeitnehmern oder mindestens einer halben Million Franken Aktienkapital), aber bei der Dotierung des Fonds war die Nationalratskommission recht weit gegangen: In den Krisenfonds musste 10% des nach Abzug einer 5%igen Dividende und der Einlagen in den allgemeinen Reservefonds verbleibenden Teils des Reingewinns einbezahlt werden, und zwar so lange, bis der Krisenfonds die durchschnittliche Jahreslohnsumme der letzten drei Geschäftsjahre erreicht hatte. Um ein Beispiel zu machen, war bei einem Aktienkapital von 5 Mio. Fr. eine Dividende von 250'000 Fr. möglich, ohne dass die Bestimmung zur Anwendung kam. Gesetzt der Fall, das Unternehmen wies einen Gewinn von 1 Mio. Fr. aus, so musste davon zuerst ein Zwanzigstel dem allgemeinen Reservefonds zugewiesen werden, also 50'000 Fr.; dazu kamen 5 Prozent Dividende, also 250'000 Fr.; von den verbleibenden 700'000 Fr. musste das Unternehmen nun 10 Prozent, also 70'000 Fr. in den Krisenfonds abführen. Im Vergleich zu dem Betrag, der für Dividenden, Tantiemen und weitere Reservestellungen übrig blieb, war die Zuweisung an den Krisenfonds also relativ bescheiden und jedenfalls nicht wesentlich höher als die (im Parlament unbestrittene) Zuwendung an den allgemeinen Reservefonds. Was nun die Sicherung und Verwendung der Krisenfonds betraf, so sollte der Bundesrat Vorschriften erlassen. Die Funktion des Krisenfonds bestand darin, „in Zeiten schlechten Geschäftsgangs soweit als möglich die Entlassung von Angestellten und Arbeitern zu verhindern oder ihre Folgen zu mindern“ (SB NR 1934: 845). Somit hatte sich die Nationalratskommission auf einen grosszügig ausgestatteten Krisenfonds geeinigt, um Entlassungen zu vermeiden oder abzufedern. Der Krisenfonds war als neuer Artikel (Art. 672bis) gleich nach dem obligatorischen Reservefonds (Art. 672) projektiert. In den Ratsverhandlungen stellten sich sowohl der deutsche wie der französische Referent, Scherer (FDP) und Aeby (K-K) hinter den Krisenfonds (SB NR 1934: 844-845). Zugunsten des Krisenfonds äusserte sich auch der Sozialdemokrat Schmid. Er wies einerseits darauf hin, dass die Krisenfonds die Unternehmen stärken würden und zitierte die Entlassungen bei Bally in den Jahren 1920 und 1923 hin als Beleg für das Versagen der bisherigen Corporate Governance:

„Ich erinnere Sie nur an die Firma Bally. Dieses grosse Weltunternehmen hat seine Arbeiterzahl von 6000 auf 3000 reduziert. Was hatten diese Leute von den früheren Gewinnen?“ (SB NR 1934: 849).

Das andere Argument Schmidts besagte, dass der Krisenfonds ein bescheidenes Opfer sei, das die Unternehmen zugunsten ihrer Arbeitnehmer bringen müssten. Zudem hätten die Unternehmensleiter ja die Möglichkeit, stille Reserven anzulegen und dadurch die ausgewiesenen Reingewinne und somit auch die Dotierung der Krisenfonds zu vermindern (SB NR 1934: 848f.). Gegenüber der parteienübergreifenden Koalition der Befürworter wehrten sich die Wirtschaftsvertreter – namentlich Wetter, Stampfli und Abt. Wetter kritisierte wohl vor allem die bürgerlichen Kommissionsmitglieder, wenn er die Schwenkung der Kommission ins Befürworterlager beklagte (SB NR 1934: 846-848). Er war der Meinung, Industrieunternehmen bräuchten nicht offene, in der Bilanz ersichtliche Reserven, sondern müssten vor allem ihre Anlagen abschreiben und stille Reserven anlegen:

„Eine Industriegesellschaft hat nicht die Notwendigkeit, und es besteht auch nicht die Wünschbarkeit eines ausgewiesenen bilanzmässigen Reservefonds von grossem Umfange. Eine Industriegesellschaft kann viel besser dadurch Reservestellungen machen, dass sie, statt einen Reservefond in den Passiven rechnungsmässig auszuschneiden, die Aktiven abschreibt, die Anlagen, die Immobilien, die Maschinen, die Vorräte, die Lager. Und ich bin überzeugt, wenn Sie bisher eine Industrie haben einschätzen wollen, wenn Sie sich ein Bild über ihre gute Fundierung haben machen wollen, dann haben Sie nicht in erster Linie die ausgewiesenen Reservefonds auf der Passivseite der Bilanz zu Rate gezogen, sondern Sie haben in den Aktiven nachgesehen und sich gefragt: Wieviel haben diese Anlagen gekostet, und wie stehen sie heute noch zu Buch? (...) Das war für die Industriegesellschaft die richtige Art der Reservebildung. Dadurch hat sie sich krisenstark gemacht, indem sie ihre Anlagen abgeschrieben hat.“ (SB NR 1934: 846-847).

Der Krisenfonds war in Wetters Augen nicht nur nutzlos, sondern er war auch schädlich, indem er etwa die Bildung von Wohlfahrtsfonds hemmen würde. Gerade in der arbeitsintensiven Maschinenindustrie würde der Krisenfonds zudem stark ins Gewicht fallen (SB NR 1934: 847). Gegen die Krisenfonds war auch Stampfli, der auf verschiedene Schwachpunkte der Krisenfonds-Idee hinwies und ein Loblied auf die freiwillige Wohlfahrt sang (SB NR 1934: 850-852). Stampfli ironisierte an dieser Stelle die Argumentationen des Sozialdemokraten Schmid – dieser habe bereits dreizehn Mal darauf hingewiesen, wie viel Geld in der Schweiz durch Kreugeraktien (Aktien des zusammengebrochenen schwedischen Zündholz-Konzerns) verlorengegangen sei. Aber in der Industrie sei es nicht zu Kapitalfehlleitungen gekommen. Ein Gegner des Krisenfonds war nach wie vor auch Abt (SB NR 1934: 853f.), für den die Arbeitnehmerinteressen im Aktienrecht schon genug berücksichtigt seien und erklärte, „diese Revision hat in einem durchaus sozialen Sinne stattgefunden.“ (SB NR 1934: 853). Farbstein antwortete auf Warnungen und Kritik der Wirtschaftsvertreter vor den negativen Auswirkungen des Krisenfonds. Die in den Krisenfonds fliessenden Beträge seien sehr klein. Trotz dieser bescheidenen Aussichten befürwortete er die Idee, denn:

„Man kann die Frage so stellen: Soll man 2 oder 3% mehr den Herren Verwaltungsräten zufließen lassen oder sollen sie dem Krisenfonds zugewiesen werden? Ich begreife, dass die Herren Verwaltungsräte dagegen sind.“ (SB NR 1934: 852).

Selbst der freisinnige Kommissionssprecher Scherer fand es erstaunlich, mit welcher Energie die Wirtschaftsvertreter Stampfli, Abt und Wetter versuchten, „mit langen Spiessen diesen bescheide-

nen Krisenfonds totzustechen.“ (SB NR 1934: 856). Jedenfalls sei der Krisenfonds nach Kommissionsfassung absolut zumutbar. Er verteidigte den Krisenfonds mit dem Argument der sozialen Verantwortung der Arbeitgeber; dies gelte umso mehr, als doch die Arbeitgeber keine Beiträge an die Arbeitslosenkassen leisteten.

„Vergessen Sie eines nicht: ein Unternehmen hat schliesslich nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine soziale Funktion. (...) Ist es wirklich recht, dass derjenige, der Arbeitskräfte in seinem Betrieb anstellt, mit Hilfe dieser Arbeitskräfte Gewinn erzielt, ohne jede soziale Verpflichtung seine Arbeitskräfte wieder soll entlassen können, wenn einmal schwierigere Zeiten kommen?“ (SB NR 1934: 857).

Sowohl Stampflis Rückweisungsantrag (32:70 Stimmen) als auch Wetters Streichungsantrag (34 Stimmen; für den Antrag der Kommission 71 Stimmen) wurden abgelehnt (SB NR 1934: 857). Zwei Drittel der an der Abstimmung teilnehmenden Nationalräte (vom 187 Mitglieder zählenden Rat waren offensichtlich nur rund 100 anwesend) sprachen sich also im Dezember 1934 für eine stärkere Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen aus. Die Wirtschaftsvertreter waren damit überstimmt, nun traf der Krisenfonds auf die Opposition des Ständerats, der für die soziale Haltung der grossen Kammer wenig Verständnis äusserte.

Der Krisenfonds als grösste aller Differenzen

Der Ständerat lehnte einen separaten Krisenfonds ab und schlug einen Kompromiss vor. Demzufolge sollte ein Teil des bereits erwähnten gesetzlichen Reservefonds³⁸⁵ dem Zweck der Krisenbekämpfung gewidmet werden. Es sollte namentlich das Überleben des Unternehmens sichergestellt werden (SB SR 1935: 92ff.). Dass den Wirtschaftsvertretern diese Lösung sympathischer war, lag daran, dass es keinen separaten Fonds mehr gab, der nur für die Arbeitnehmerinteressen reserviert war und somit die Arbeitnehmer nur noch beim Wohlfahrtsfonds als – fakultative – Stakeholder im Aktienrecht erwähnt waren. Die Wirtschaftsvertreter im Nationalrat neigten in der Folge diesem Kompromiss zu, während die Initiatoren des Krisenfonds, insbesondere die Sozialdemokraten, einem separaten Fonds den Vorzug gaben. Der Krisenfonds gehörte bis fast zuletzt zu den Themen, wo sich die beiden Räte uneinig waren. Die Verhandlungen in den Jahren 1935 und 1936 zogen sich über viele Runden hin. Der Nationalrat stimmte an einem gewissen Punkt der Lösung des Ständerats zu (SB NR 1935: 183), kam aber später nochmals auf die Lösung eines separaten Krisenfonds zurück (SB NR 1935: 372-374), weil der Ständerat das nationalrätliche Einlenken nicht seinerseits mit Konzessionen bei anderen Punkten honoriert hatte. Am Schluss obsiegte dann trotzdem die Ständeratslösung.

Die Sichtweise der Wirtschaftsvertreter erhielt Unterstützung durch die Besonderheiten des politischen Systems und durch die Machtverhältnisse im Parlament. Auf der Suche nach mehrheitsfähigen Kompromissen blieb der bürgerlich dominierte Ständerat weitgehend intransigent, während die Mehrheit des Nationalrats aus taktischen Gründen mehr und mehr nachgab. Dass eine Krisenreserve in irgendeiner Form nötig war, das musste auch der Ständerat einsehen. Nachdem somit das „Ob“ geklärt war, ging es um das „Wie“. In den späteren Phasen der Beratungen stand vor allem

³⁸⁵ Die neue Vorschrift, dass die Aktiengesellschaften einen gesetzlichen Reservefonds zur Deckung von Verlusten anlegen mussten, war in beiden Räten unbestritten.

um die Zweckbestimmung des Krisenfonds im Zentrum: Sollte er generell das Überleben des Unternehmens sichern oder im Speziellen Entlassungen verhindern und abmildern? Die Sozialdemokraten, die das zweite Ziel verfolgten, waren nach wie vor der Überzeugung, es brauche einen separaten Fonds für die Arbeitnehmer. Den Kompromiss des Ständerats, der die Entscheidung über die Verwendung des Fondsvermögens den Unternehmensleitern überliess, lehnte der sozialdemokratische Nationalrat Johannes Huber (SG) ab mit dem Argument:

„Es wird nie ein Arbeiter oder Angestellter, der gänzlich oder teilweise arbeitslos wird, aus diesem Fonds irgend etwas erhalten.“ (SB NR 1935: 173).

Während die Sozialdemokraten die Stakeholderinteressen berücksichtigen wollten, vertrat Ernst Wetter den Standpunkt, dass die „Unternehmensinteressen“ im Zentrum stehen sollten und nicht die Partikularinteressen einzelner Stakeholdergruppen:

„Es ist unter Umständen geradezu gegen das Interesse des Unternehmens und gegen das Interesse des verbleibenden Mitarbeiterstammes, wenn man das Unternehmen zu lange sich verbluten lässt bei der Aufrechterhaltung eines Personalbestandes, der durch die Verhältnisse nicht mehr möglich ist. In der Krise der vergangenen Jahre haben die Unternehmen gezeigt, dass sie bestrebt sind, auch ihre Arbeiterschaft nach Möglichkeit durchzuhalten.“ (SB NR 1935: 367).

Schliesslich schlug Bundesrat Baumann den entscheidenden Kompromiss vor, der den Brückenschlag zwischen den beiden Räten erlaubte. Baumanns schlug vor, die Zweckbestimmung des Ständerats zu ergänzen: Der der Krisenvorsorge gewidmete Teil des gesetzlichen Reservefonds sollte nicht nur dem Überleben des Unternehmens dienen können, sondern auch der Bekämpfung von Entlassungen (SB NR 1935: 171). Letztlich konnten sich aber in Bezug auf den Krisenfonds der Ständerat und die Wirtschaftsvertreter im Nationalrat durchsetzen: Das Gesetz von 1936 sah keinen separaten Krisenfonds vor. Die Idee einer Krisenreserve war aber mit folgender Formulierung ins Gesetz aufgenommen worden:

*„Der allgemeine Reservefonds darf, soweit er die Hälfte des Grundkapitals nicht übersteigt, nur zur Deckung von Verlusten oder zu Massnahmen verwendet werden, die geeignet sind, in Zeiten schlechten Geschäftsganges das Unternehmen durchzuhalten, der Arbeitslosigkeit zu steuern oder deren Folgen zu mildern.“*³⁸⁶

Jedoch waren in dieser Formulierung die Deckung von Bilanzverlusten durch den Krisenfonds ebenso möglich wie Zahlungen an entlassene Arbeitnehmer. Überdies stand der Entscheid über die Verwendung des Fonds in der Kompetenz des Verwaltungsrats und damit jener Kreise, für welche der Schutz des Unternehmens prioritär war. Deswegen und auch infolge der Hochkonjunktur der Nachkriegszeit blieb der Krisenfonds bedeutungslos. Nachdem der Nationalrat den Art. 672bis gestrichen und nun ein Teil des Reservefonds als Krisenfonds-Ersatz erhalten musste, konnte auch der Ständerat zustimmen; im April 1936 war damit die umfangreichste Differenz der ganzen Akti-

³⁸⁶ Bundesgesetz über die Revision der Titel 24 bis 30 des Obligationenrechts vom 18.12.1936, Art. 671, Abs. 3.

enrechtsrevision bereinigt (SB SR 1936: 197). Nur noch die Frage des Depotstimmrechts und der Publizität trennten das Parlament jetzt noch vom Ende der Revision.

Die Frontlinien in der Frage des Krisenfonds waren nicht ganz dieselben wie bei den stillen Reserven: Während diese nur von den Sozialdemokraten bestritten wurden, fand der Krisenfonds auch auf bürgerlicher Seite Befürworter. Die Frage des Krisenfonds gab noch viel mehr als die des Wohlfahrtsfonds Anlass zu Diskussionen über die Stellung der Arbeitnehmer in der Aktiengesellschaft und damit in der kapitalistischen Privatunternehmung überhaupt. Das Resultat der Beratungen zeugt vom „liberalen“ Charakter des schweizerischen Kapitalismus. Im Gegensatz zu „sozialen“ Ausformungen von koordinierten Marktwirtschaften, wie man sie etwa in Schweden findet, hatte die Arbeitnehmerschaft in den schweizerischen Corporate-Governance-Strukturen wenig Raum, was hauptsächlich auf die politische Schwäche der Sozialdemokratie zurückzuführen ist. Im Unterschied etwa zu Schweden waren die politischen Einflussmöglichkeiten der Sozialdemokraten beschränkt (dies bezog sich nun weniger auf den Nationalrat als auf Ständerat und Bundesrat). Dass nun genau im Jahr des Inkrafttretens des revidierten Aktienrechts, 1937, das berühmte „Friedensabkommen“ der Metall- und Maschinenindustrie geschlossen wurde, das den Ausgangspunkt für den „Arbeitsfrieden“ bildete, zeichnete sich in den Aktienrechtsberatungen noch nicht ab. Letztlich bedeutete das „Friedensabkommen“ von Arbeitnehmerseite auch den Verzicht auf staatliche Regelungen zugunsten jener Art (verbandsmässiger) Selbstregulierung, welche die Unternehmerschaft schon lange pflegte.

Die Besonderheiten des „Friedensabkommens“ werden auch im internationalen Vergleich deutlich. Verglichen mit dem auf den ersten Blick parallelen Abkommen von Saltsjöbaden (1938) zwischen den schwedischen Arbeitgebern und Gewerkschaften fällt auf, dass in Schweden die Linke, in der Schweiz die Bürgerlichen führende politische Kraft waren. Dementsprechend war das schwedische Abkommen auch einer staatlichen Regulierung näher. Das schwedische Abkommen ging denn auch viel weiter und umfasste auch Lohnfragen und den Ersatz der betrieblichen Wohlfahrt durch staatliche und gewerkschaftliche Institutionen. Eine ähnliche Entwicklung war in den Niederlanden zu beobachten, wo zwar in der Zwischenkriegszeit auch betriebliche Wohlfahrtseinrichtungen aufkamen, die aber in der Regel in branchenweite Abmachungen eingebunden waren. Die individuelle Wohlfahrtspolitik der Schweizer Unternehmen war dagegen vom Abkommen von 1937 in keiner Weise betroffen, was nicht zuletzt der erneute Anstieg der Zahl der Wohlfahrtseinrichtungen im Zweiten Weltkrieg zeigt (Leimgruber 2004: 110-112). Die selektive Welt der Schweizer Sozialvorsorge zeigte sich interessanterweise auch in den Schriften der Befürworter, etwa in der Schrift mit dem bezeichnenden Titel „Kapital und Ethos“ (Ermatinger 1936). Diese konzentrierte sich darauf, die vielen verschiedenen Wohlfahrtseinrichtungen der Grossunternehmen – von Pensionsfonds bis zu Badeanstalten – zu beschreiben, was Leimgruber zur Bemerkung veranlasste:

„Ironically, this enumeration of single cases underlined the fragmentation of private welfare measures and social benefits.“ (Leimgruber 2004: 114)

Im Vergleich zur bunten Welt der Wohlfahrtsfonds blieb der Krisenfonds nach 1936 ein farbloser Gegenstand. Wie andere Ansätze zur Krisenbekämpfung (Kriseninitiative) oder andere Krisenreaktionen (Totalrevision der Bundesverfassung) scheiterte also auch der Krisenfonds für die Aktiengesellschaften. Auch die Literatur interessierte sich kaum dafür, ganz im Gegensatz zu den Wohlfahrtsfonds, die Objekt ausführlicher juristischer Arbeiten waren. Der Grund für dieses Desinteres-

se lag nicht nur daran, dass ein „Krisenfonds“ in der Hochkonjunkturzeit während und nach dem Zweiten Weltkrieg gerade bei den Grossunternehmen der Industrie unnötig war. Ein weiterer Grund war sicher auch, dass die Unternehmen keinen Grund hatten, die Höhe ihrer Krisenreserven zu betonen.

12.6. Gegen die Bankenmacht: Versuch der Einschränkung des Depotstimmrechts

Unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise und nach dem Zusammenbruch zweier Grossbanken hatten die Banken ihren Widerstand gegen ein Bankengesetz aufgegeben. Weil die Probleme des Bankensektors in stärkerem Masse ungenügenden Governance-Strukturen zuzuschreiben waren als die Krisenerscheinungen in Handel und Industrie, präziserte das Bankgesetz auch die Corporate-Governance-Regeln der Finanzinstitute. Mit dem Erlass des Bankengesetzes nahm folglich der Druck ab, die Governance-Probleme der Banken im Aktienrecht zu regeln. Somit blieben die Unternehmen aus anderen Branchen von aktienrechtlichen Vorschriften verschont, die eigentlich nur auf die Banken zugeschnitten waren. Anders als etwa die Bankengesetzgebung in den USA (Glass-Steagall Act) oder in Schweden verbot das Schweizer Bankengesetz den Banken nicht, sich an branchenfremden Unternehmen zu beteiligen. Kapitalverflechtungen zwischen Banken und Industrie blieben also möglich.

Im Zuge der Aktienrechtsrevision kam die im Bankengesetz nicht geregelte Frage zur Sprache, ob die Banken das Recht haben sollten, die Aktien ihrer Depotkunden in den Generalversammlungen anderer Unternehmen zu vertreten. Das Depotstimmrecht war in der vorparlamentarischen Phase kein Thema gewesen. Im Gegensatz zu anderen Instrumenten, wie den stillen Reserven oder den Stimmrechtsaktien, war es auch nicht besonders von Wirtschaftsverbänden verteidigt worden. Der Begriff „Depotstimmrecht“ kam im Übrigen in keinem der Aktienrechts-Entwürfe vor; zur Frage stand vielmehr die sogenannte „Legitimationszession“. Das Depotstimmrecht war in diesem Sinne geregelt in einem Artikel, der dem Aktionär das Recht gab, seine Aktien an der GV durch einen Dritten vertreten zu lassen; laut Entwurf des Bundesrats (Art. 689) brauchte es für die Vertretung von Namenaktien eine Vollmacht, während der Natur der Inhaberaktie gemäss jeder Inhaber des Titels an der GV teilnehmen konnte. Diese Formulierung liess natürlich das Depotstimmrecht zu, da damals Inhaberaktien dominierten; die Banken konnten mit diesen Aktien an der GV stimmen, ohne über die wahren Eigentümer oder über das Vertretungsverhältnis Aufschluss zu geben.

Nationalrat: Gegen das Depotstimmrecht

Der Ständerat stimmte der Version des bundesrätlichen Entwurfs zu, welcher dem Depotstimmrecht keine Hindernisse entgegensetzte (SB SR 1931: 407ff.). Einen wichtigen Punkt bildete die Einschränkung des Depotstimmrechts in den Eingaben Gysin und Dr. Friedrich. Die Nationalratskommission teilte indes den Standpunkt des Ständerats und ging nicht auf die Anregungen des Gutachtens Gysin und der Eingabe Dr. Friedrich ein.³⁸⁷ Zur Sprache kam das Depotstimmrecht erst Juni 1934 im Nationalratsplenum, und zwar auf Antrag des Luzerner FDP-Vertreters Ludwig-Friedrich Meyer (SB NR 1934: 312). Gegenüber der Meinung der Kommissionsmehrheit forderte

³⁸⁷ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, III. Session Sils-Maria, 1932: 79.

Meyer-Luzern eine Vertretungsvollmacht für jede einzelne GV. Seine Ausführungen bieten einen Einblick in die damaligen Praktiken der Banken: Meyer wollte verunmöglichen, dass die Banken sich das Depotstimmrecht über ein Standardformular z.B. bei der Depoteröffnung geben liessen. Meyer begründete seinen Antrag mit dem Hinweis auf die Verflechtung von Banken und Industrie auf der Basis von Depotaktien, deren wahre Eigentümer die Banken mit Hinweis auf das Bankgeheimnis nicht nennen wollten. Gemäss Meyer hatte es sich über die Jahre eingebürgert, dass die Banken auch ohne expliziten Auftrag die Stimmrechte der Depotaktien wahrnahmen:

„(...) Später fanden sich in den allgemeinen Bankbedingungen Sätze, welche besagten, falls der Aktionär nicht von sich aus verlange, selber die Aktien zu vertreten, so werde die Bank die Vertretung selbst besorgen. Was ist nun die Folge dieses eingerissenen Brauches? Die Folge ist, dass bei einer grossen Zahl von Aktiengesellschaften Bankenvertretungen an der Generalversammlung erscheinen mit, je nach den Verhältnissen des Aktienkapitals, vielen Hunderten oder auch Tausenden von Aktien. Dieser Zustand wird dadurch verschärft, dass die Grossbanken zum Teil die Aktiengesellschaften, für die sie sich interessieren, unter sich gewissermassen aufteilen. (...) Die Banken erhalten die Zutrittskarten auf ihren eigenen Namen. Sie lehnen es auf Anfrage ab, zu sagen, wer der wirkliche Aktionär sei. Sie begründen das mit dem Bankgeheimnis. (...). Das Resultat ist, dass nun an einer Generalversammlung Tausende von Stimmen von einer Bank vertreten werden, die an dieser Unternehmung gar nicht beteiligt ist. Die wirklich Beteiligten, die Aktionäre, kommen nicht mehr an die Generalversammlung.“ (SB NR 1934: 312).

Laut Meyer hatte dieser Zustand dreierlei Folgen: Erstens hätten die Banken übermässigen Einfluss auf die VR-Wahlen, zweitens seien die Unternehmen gezwungen, ihre Bankgeschäfte den Depotbanken anzuvertrauen, und drittens könnten sich die Aktionäre nicht mehr mit dem Unternehmen identifizieren. Dabei war sich Meyer bewusst, dass die Schuld an diesem Zustand nicht nur der Machtgier der Banken, sondern auch der Bequemlichkeit der Aktionäre zuzuschreiben war. Er ging davon aus, dass sich die Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter zudem in dem Masse verringert hat, als ein Unternehmen vom Familienbetrieb zum Manager-geführten Publikumsunternehmen mutierte:

„Soweit noch Familien mit unsern Grossunternehmen verbunden sind, dürfen wir feststellen, dass sie in vorbildlicher Weise für ihr Unternehmen und für ihre Beamten, Angestellten und Arbeiter sorgen, und unter sehr erheblichen persönlichen Opfern. (...) Erst dann, wenn die Anonymität des Kapitals sich vordrängt, erst dann geht dieses Verantwortungsgefühl oft verloren. Es ist daher Aufgabe der Gesetzgebung, auf allen Gebieten nach Möglichkeit dafür zu sorgen, dass dem Kapital wieder eine Seele gegeben wird, dass das Kapital wieder Verantwortlichkeitsgefühl erhält und weiss, dass mit dem Kapital neben dem Gefühl für die Verantwortung auch eine strenge geschäftliche und soziale Moral verbunden sein muss.“ (SB NR 1934: 312-313).

Um diesen Problemen abzuhelpen, forderte er Änderungen beim Depotstimmrecht, nämlich erstens das Vorliegen einer schriftlichen Vollmacht, die zweitens nur für je eine GV gültig sei, und drittens die Verantwortlichkeit des Vertreters gegenüber den Vertretenen; mit anderen Worten sollten die Bankenvertreter die Interessen ihrer Kunden wahren. Meyer argumentierte also ähnlich wie Schirmer, der mit einem Obligatorium für Namenaktien die Aktionäre enger an die Unternehmen binden

wollte. Weil die Banken in der GV verschwiegen, dass die von ihnen vertretenen Aktien gar nicht ihnen gehörten, betrachtete Meyer das Depotstimmrecht in traditioneller Form als Missbrauch. Das Depotstimmrecht sei auch von der NZZ und vom St. Galler Juristen Walther Hug kritisiert worden, so Meyer. Dieser Missbrauch fördere ausserdem die Anonymität des Kapitals, der er die Verbundenheit des Kapitals mit einem Menschen aus Fleisch und Blut und mit Kopf und Herz entgegenstellte:

„Solange das Kapital mit einem Menschen von Fleisch und Blut, von Kopf und Herz verbunden ist, erfüllt es seine Pflicht in sozialer und ethischer Beziehung gegenüber der Allgemeinheit in der Regel klaglos. Wenn es aber losgelöst wird vom denkenden und empfindenden Menschen, pflegt es seine üblen Eigenschaften ungebunden zu entwickeln. Diese üblen Eigenschaften liegen namentlich in einem oft recht hemmungslosen Gewinnstreben und einer oft rücksichtslosen Machtgier.“ (SB NR 1935: 376).

Dem Antrag Meyers stand der Vorschlag der nationalrätlichen Kommission gegenüber, die eine bessere Offenlegung von Vertretungsverhältnissen forderte und einen Zusatz zum Text des Entwurfs vorschlug:

„Wer mit Aktien stimmt, an denen er weder Eigentum noch Nutzniessung hat, bedarf einer besondern, nur die Stimmermächtigung enthaltenden schriftlichen Vollmacht.“ (Antrag der Kommission des NR zu Art. 689, Abs. 3; SB NR 1934: 311).

Scherer als Sprecher der Kommission forderte nun einen Kompromiss. Dieser ging dahin, den Kommissionsvorschlag – dass eine spezielle Vollmacht vorliegen müsse – zu ergänzen durch Meyers Idee einer für jede GV neu zu erteilende Vollmacht (SB NR 1934: 313). Bundesrat Baumann stellte sich hinter Scherers Vorschlag (ebd.: 314), mit dem sich auch Meyer-Luzern anfreunden konnte. In der Folge hielt der Ständerat ebenso hartnäckig an seiner Fassung und damit am Depotstimmrecht nach bisheriger Praxis fest, wogegen der Nationalrat generell eine Vollmacht verlangte – auch für Inhaberaktien – und zudem vorschrieb, dass die Vollmacht nur für jeweils eine einzige GV gelten sollte. Unumstritten war in beiden Räten, dass im Falle von Depotstimmen aus Namenaktien in jedem Falle eine Vollmacht nötig war; bei Namenaktien war ja ersichtlich, dass die Bank nicht Besitzerin der betreffenden Aktien war. Problematisch waren dagegen die anonymen Inhaberaktien; denn bei diesen konnte die Bank durch blosses Vorweisen der Aktien das Stimmrecht ausüben.

Der längere Atem des Ständerats

Als das Thema im Frühjahr 1935 in der ersten Runde der Differenzbereinigung im Ständerat zur Sprache kam, wurden von Kommissionssprecher Thalmann zwei Argumente geäussert: Erstens widerspreche eine Vollmacht bei Inhaberaktien dem anonymen Charakter dieser Aktien, die eben dem aktuellen physischen Inhaber der Aktie das Stimmrecht gäbe. Zweitens sah Thalmann das Depotstimmrecht als ein unbedeutendes Phänomen. Er war der Meinung, dass es nur bei Namen-, nicht aber bei Inhaberaktien einer schriftlichen Vollmacht bedürfe; denn es sei nicht nötig, hier eine Vorschrift aufzustellen für den Fall, „wenn einzelne Inhaberaktionäre beispielsweise die Banken

als ihre Bevollmächtigten stimmen lassen wollen.“ (SB SR 1935: 97). Der Rat beschloss, an seinem früheren Entscheid, d.h. an der Fassung des Entwurfs, festzuhalten. Man sieht also, dass es dem Ständerat, ohne dass das Phänomen als allzu wichtig bezeichnet wurde, um die Gestattung des Depotstimmrechts nach bisheriger Regelung ging (SB SR 1935: 97). Im Gegensatz zum Nationalrat war der Ständerat also der Meinung, dass bei Namenaktien zwar eine Vollmacht vorliegen musste, diese aber zeitlich unbegrenzt sein konnte; bei Inhaberaktien brauchte es gar keine Vollmacht. Der Nationalrat hielt indes ebenfalls an seiner Lösung fest, ohne dass dies im Rat zu Diskussionen führte (SB NR 1935: 184).

Im Ständerat übernahm im Herbst 1935 der Sozialdemokrat Klöti die Anträge des Nationalrats zum Depotstimmrecht (SB SR 1935: 261). Obwohl auch der sozialdemokratische Gutachter Gysin Vorschläge zur Einschränkung des Depotstimmrechts gemacht hatte, hatten sich die Sozialdemokraten bisher nicht an den Debatten beteiligt; immerhin ist anzunehmen, dass die Sozialdemokraten in der grossen Kammer ebenfalls für eine Einschränkung des Depotstimmrechts stimmten. Klöti argumentierte, nicht immer sei sich der Depotinhaber bewusst, dass er die Bank zur Stimmrechtsvertretung autorisiert habe, und nicht immer stimme die Bank im Interesse der Aktionäre (SB SR 1935: 261). Demgegenüber bezeichnete Thalmann den Nationalratsvorschlag mit Blick auf die Verkehrsfähigkeit und die juristische Natur der Inhaberaktie als „absolut unannehmbar“. Auch eine schriftliche Einzelvollmacht für jede GV sollte vom Ständerat „unter keinen Umständen“ akzeptiert werden. Ausserdem vertrat er – ohne im Gegensatz zu Klöti die Worte „Depotaktien“ oder „Depotstimmrecht“ in den Mund zu nehmen –, eine gegensätzliche Interpretation des Phänomens: Der versteckte Zweck des Nationalrats sei es, die Aktionäre mit Formalitäten (etwa Nachweis des Aktienenerwerbs) zu schikanieren und ihnen den GV-Besuch zu verleiden. So könne der Verwaltungsrat die Gesellschaft regieren, ohne eine Mehrheit zu besitzen. Die Stimmkraft der Banken sah er also als Gegenpol zur Entscheidungsmacht der Unternehmensleiter. In den Augen Thalmanns war also das Depotstimmrecht gerade ein Instrument, um die Aktionäre vor den Machenschaften der Manager zu schützen (SB SR 1935: 261). Nachdem der Ständerat Klötis Antrag abgelehnt hatte (ebd.), ging die Sache zurück an den Nationalrat, der sich ebenfalls in der Herbstsession 1935 äusserte. Inzwischen bildete neben dem Krisenfonds und der Publizität das Depotstimmrecht eine der wichtigsten verbleibenden Differenzen. Während die Kommission nachgeben und dem Ständerat zustimmen wollte, forderte Meyer-Luzern Festhalten am Beschluss des letzten Sommers (SB NR 1935: 372). Die Kommission hatte, allerdings in Meyers Abwesenheit, beschlossen, hier aus taktischen Gründen eine Konzession an den Ständerat zu machen (SB NR 1935: 375). Kommissionssprecher Scherer übernahm in seinen Ausführungen voll und ganz die Argumentation Thalmanns: Eine Einschränkung des Depotstimmrechts wäre eine Hemmung für den Verkehr, und es führe dazu, dass Minderheiten die GV beherrschen könnten, weil die bei den Banken liegenden Aktien nicht mehr an der GV teilnähmen (SB NR 1935: 375). Meyer war der Meinung, man solle hier nicht einfach aus taktischen Gründen nachgeben. Er rügte, dass viele im Rat, auch Scherer, das unbeschränkte Depotstimmrecht in der letzten Beratung ebenfalls als Missbrauch gesehen hatten, jetzt aber nicht mehr davon sprachen. Was aber damals noch als Missbrauch galt, solle man jetzt nicht akzeptieren (SB NR 1935: 376f.). Zum ersten Mal meldeten sich nun auch die sozialdemokratischen Nationalräte als Gegner des Depotstimmrechts zu Wort. Der Sozialdemokrat Arthur Schmid schloss sich Meyer an. Wenn es Missbräuche gäbe, müssten sie beseitigt werden, dann dürfe man nicht nachgeben (SB NR 1935: 377f.). Ein weiterer Sozialdemokrat, Johannes Huber, bemerkte, eigentlich seien sowohl die Kommission wie auch die beiden Referenten immer noch für

eine Einschränkung des Depotstimmrechts. Ihre Haltung sei nur durch taktische Erwägungen bedingt. Nicht Taktik, sondern die sachpolitische Relevanz sollte aber Messlatte für die Entscheidung sein, so Huber. Es sei bei solchen Überlegungen immer zu prüfen, ob denn „ernste allgemeine Interessen“ im Spiel seien:

„Wir [Sozialdemokraten] mischen uns im allgemeinen in Fragen des Aktienrechts nicht ein, wir möchten das den Sachkundigen und direkt Interessierten überlassen. Nur da, wo es sich nicht bloss um reine Fragen des Aktienrechtes handelt, sondern um öffentliche Interessen, möchten wir uns beteiligen. Hier sind aber öffentliche Interessen im Spiele (...).“ (SB NR 1935: 378).

Es sei doch nicht logisch, wenn sich nur der Namen-, nicht aber der Inhaberaktionär vertreten lassen müsse; bei Inhaberaktien sei ja die Gefahr unautorisierter Vertretung viel grösser als bei Namenaktien:

„Aber es soll nicht ein Dritter, wenn nicht der Inhaber der Aktie das will und ausdrücklich erklärt, an die Generalversammlung kommen und sagen: ‚Ich stimme jetzt für ihn‘ (...).“ (SB NR 1935: 378).

Und damit nun die Banken nicht einfach noch eine zusätzliche Standard-Vollmacht einholten, brauche es für jede einzelne GV eine Vollmacht. Wenn der Aktionär dann einverstanden sei mit der Vertretung, dann sei alles in Ordnung, so Huber, nicht aber im anderen Fall:

„Aber wenn die Bank, ohne auch nur ein Wort mit dem Aktionär zu reden, ohne von ihm die Ermächtigung zu haben, einfach deshalb, weil sie diese Aktien in ihren Depots hat, geht und stimmt, während die Aktien den verschiedensten Leuten mit den verschiedensten Interessen und Absichten gehören und diese Aktien zu einem grossen Paket zusammenfasst, das ihr gar nicht gehört, und damit die ganze Wucht ihrer Stimmen in die Wagschale wirft, ist das ungehörig und wird als Missbrauch empfunden.“ (SB NR 1935: 378).

Schliesslich folgte der Rat den sachlichen Erwägungen Meyers und der Sozialdemokraten und lehnte die taktischen der Kommissionsmehrheit ab. Es obsiegte der Antrag Meyer zu beiden Punkten; für die strengere Regelung beim Depotstimmrecht stimmten 90 gegen 58 Parlamentarier (SB NR 1935: 379). Dieses Beharren der grossen Kammer brachte immerhin die kleine Kammer dazu, das Kind beim Namen zu nennen und offen zur Verteidigung des Depotstimmrechts überzugehen. Thalmanns Nachfolger als Kommissionspräsident, der Aargauer Freisinnige Gottfried Keller (seines Zeichen Verwaltungsrat der SKA), sah sich im Januar 1936 veranlasst, seine Sicht der Dinge darzulegen: Normalerweise würden die Banken die Kunden über die GV orientieren und bei Ausbleiben einer Reaktion im Sinne der Verwaltung stimmen. In anderen Fällen würde die Bank nur auf besondere Anordnung des Kunden stimmen. In jedem Fall könne ein Aktionär, das nötige Interesse vorausgesetzt, persönlich an die GV gehen, und die Depotbank sei ohnehin verpflichtet, die Interessen ihrer Kunden zu wahren. Keller warnte in diesem Zusammenhang, dass eben die Depotkunden manchmal keine Lust oder keine Zeit hätten, an der GV teilzunehmen. Daher würde jede Erschwerung der Ausübung des Depotstimmrechts dazu führen, dass die betroffenen Aktien nicht an der GV teilnähmen – mit der Folge, dass „der Verwaltungsrat noch mächtiger wird, als es sonst

schon der Fall ist“. (SB SR 1936: 84). Die Vorschriften des Nationalrats könnten durch Blankovollmachten umgangen werden und wären schwer kontrollierbar. Dem Nationalrat habe man „das Gruseln beigebracht mit der Behauptung, dass im jetzigen Vertretungssystem Missbräuche vorgekommen seien, besonders in der Weise, dass Banken, bei denen etwa die Mehrheit der Aktien einer Aktiengesellschaft deponiert seien, ihre Mehrheit schon benutzt hätten, um damit die Verwaltung der A.-G. nach ihrem Willen einseitig zu bestellen und so diese Gesellschaften zu bemuttern.“ (SB NR 1936: 83). Keller machte darauf aufmerksam, dass die Bankenkommission die Meinung des Ständerats teile (SB NR 1936: 84).

Der im Jahr 1935 neu gewählte Nationalrat war aber nicht willens, sich in der Frage der Depotaktien dem Ständerat zu beugen (SB NR 1936: 774-776). Die Kommissionsmehrheit beschloss hier wegen der starken, von links bis rechts reichenden Befürworterfront im Nationalrat Festhalten am früheren Beschluss des Rats; die taktischen Erwägungen vom Herbst 1935 hatten also nicht gefruchtet. Somit wollte der Nationalrat auch im Frühjahr 1936 weiterhin die Anwendung des Depotstimmrechts stark einschränken, während der Ständerat für die Beibehaltung des Depotstimmrechts eintrat. Mit seiner Meinung war der Nationalrat nicht allein. Meyer-Luzern zitierte eine eindrückliche Liste von Organisationen und Schriften, die ihm zustimmten (SB NR 1936: 775f.) und die alle in dieselbe Richtung gingen, nämlich dass es gefährlich sei, wenn eine kleine Gruppe von Akteuren sehr viel Macht ausüben könne: Die NZZ, die „Tat“ Gottlieb Duttweilers (Dr. Walder), die „Neue Schweiz“, die Finanz-Revue, die SAG (die ebenfalls den Artikel von Dr. Walder brachte), HSG-Professor Walther Hug. Es stünden „auf der einen Seite die Verteidigung der Sonderinteressen der Grossbanken (...) und auf der andern Seite die Wahrung der Interessen der Allgemeinheit“. (SB NR 1936: 776). Zu dieser ablehnenden Koalition gesellte sich der sozialdemokratische Ständerat Klöti, der sich auf den Standpunkt stellte, die Bankeninteressen seien unberechtigt:

„Meines Erachtens hat die Bank, bei der die Aktien deponiert werden, grundsätzlich kein Recht darauf, davon zwecks Ausübung des Stimmrechts Gebrauch zu machen.“ (SB SR 36: 201).

Der Ständerat schloss sich, als er das Thema im April 1936 zum letzten Mal behandelte, dieser Meinung immer noch nicht an. Jedoch hatte die Kommission einen Kompromiss ausgearbeitet, dem schliesslich auch der Nationalrat zustimmen konnte. Während Klöti sowohl bei Inhaberaktien wie bei Namenaktien für jede GV eine Vollmacht verlangte, wollte die Kommission nur noch bei Namenaktien eine Vertretungsvollmacht fordern, bei Inhaberaktien aber in der Regel nicht; generell sollte das Vorweisen gegenüber der Gesellschaft der Inhaberaktie für das Stimmrecht genügen. Bei Depotaktien sollte „der bevollmächtigte Besitzer“ (also die Bank) befugt sein, „an Stelle des Eigentümers [des Aktionärs] das Stimmrecht auszuüben, wenn die Vertretungsvollmacht in einer besondern Urkunde enthalten ist“. (Antrag der Kommission, vgl. SB SR 1936: 198). Mit anderen Worten musste die Bank zwar auch bei Inhaberaktien eine Vollmacht einholen, diese musste aber an der GV nicht vorgelegt werden und konnte zudem zeitlich unbefristet gültig sein.

Das Wesentliche an der Lösung des Ständerats war, dass für das Depotstimmrecht der Banken eine Vollmacht vorhanden sein musste, die auch über mehrere Jahre auf Widerruf gültig sein sollte. Berichterstatter Keller resümierte, eine generelle Vollmacht könne der Aktionär jederzeit kündigen; es seien keinerlei Missbräuche der bisherigen Praxis bekannt, und weil die Inhaberaktie frei übertragbar sei, gäbe es keine andere Lösung. Zudem wollte Keller einen jedes Jahr wiederkehrenden „Papierkrieg“ verhindern (SB SR 1936: 201). Der Nationalrat schloss sich zwei Tage später dieser

Lösung an, auch wenn diverse Bedenken bestehen blieben. Letztlich sagte die Formulierung des Ständerats auf komplizierte Art und Weise tatsächlich nicht viel mehr, als unter dem in dieser Hinsicht schweigsamen Gesetz von 1881 gegolten hatte: Nämlich dass die Banken bei jedem Depotinhaber eine Vollmacht einzuholen hatten, dann aber ihre Depotstimmen ausüben konnten, ohne die Namen der wirklichen Aktionäre zu nennen. Die Rechte des Aktionärs waren dadurch gewahrt, als dieser jederzeit verlangen konnte, selber an der GV teilzunehmen und abzustimmen. Dies änderte aber nichts an der Tatsache, dass die Banken dank dem Desinteresse vieler Depotinhaber weiterhin auf intransparente Weise mit Paketen von Depotaktien stimmen konnten. Die Frage, ob die Banken in der Regel für oder gegen die Anträge des Verwaltungsrats stimmten, kam in den Debatten übrigens nicht zur Sprache. Das Verhältnis zwischen Bank und Unternehmensleitung blieb unklar – mehrere Redner gingen von einem Gegensatz zwischen Banken und den machthungrigen Verwaltungsräten von Industrieunternehmen aus. Angesichts der gegenseitigen VR-Verflechtungen zwischen Banken und Industrie kann von solch einem Gegensatz wohl nicht die Rede sein. Für die Befürworter lag das Depotstimmrecht dagegen im Interesse der Aktionäre, weil sonst der Verwaltungsrat gestützt auf eine Minderheit von Aktien regieren könnte; paradoxerweise waren diese Befürworter in anderen Kontexten keineswegs der Ansicht, die Verwaltungsmacht sei ein Problem. Die Vertreter der Grossunternehmen wie Wetter oder Stampfli äusserten sich zum Thema nicht, ebensowenig bankennahe Parlamentarier wie Emil Isler. Gesamthaft bleibt der Eindruck, dass sowohl den Banken nahestehende Politiker (zu denen im Übrigen die beiden Basler Kommissionspräsidenten Thalman und Scherer zu zählen sind sowie Thalman's Nachfolger Keller) wie auch Industrievertreter gerne auf öffentliche Diskussionen in dieser Sache verzichtet hätten.

Im Unterschied zur heutigen Praxis, wo der Aktionär bzw. Depotinhaber automatisch per Brief die Möglichkeit erhält, selber an die GV zu gehen oder aber das Stimmrecht mit oder ohne Instruktionen einem Vertreter zu überlassen, gingen selbst die Vorschläge der Depotstimmrechts-Gegner nicht allzu weit; es ging maximal darum, dass der Aktionär die Bank jedes Jahr ermächtigt hätte, die Stimmrechte im eigenen Gutdünken auszuüben; wenn der Aktionär dies nicht wollte, blieb ihm nur der persönliche Besuch der GV; eine Erteilung von Instruktionen war nicht vorgesehen und war während der OR-Revision nie diskutiert worden. Obwohl also in diesem Fall der Nationalrat weitgehend einer Meinung war (nur zwischenzeitlich trat ein Teil des Rats aus taktischen Gründen für Nachgeben ein), konnte sich am Schluss der Ständerat durchsetzen und somit die Meinung, dass das Depotstimmrecht positiv zu werten sei. Letztlich zeigte sich auch beim Depotstimmrecht mehr als bei anderen Gegenständen das Dilemma der Opposition: Sie sah das Depotstimmrecht und die damit verbundene Bankenmacht als problematisch, ohne aber auf konkrete Missbräuche verweisen zu können. In dieser Situation war es für die Befürworter ein Leichtes, juristische Argumente wie jenes vom Charakter der Inhaberaktie vorzubringen. Ähnlich wie die VR-Verflechtungen blieb die Ausübung des Depotstimmrechts – trotz langer Diskussionen – im revidierten Aktienrecht erlaubt. Das Depotstimmrecht war die zweitletzte Differenz zwischen den Räten gewesen. Zu noch längeren Diskussionen Anlass gab nur noch eine Frage, nämlich die der Publizität bzw. der Veröffentlichung der Jahresabschlüsse.

12.7. Publizität

Wenn man die Differenzbereinigung von hinten aufrollt, so bildet der Art. 701bis über die Offenlegung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung die letzte bereinigte Differenz. Paradoxerweise wurden diese Artikel von linker wie von bürgerlicher Seite als unwichtig eingeschätzt. Trotzdem scheinen sich die Befürworter der Publizität das Ziel gesetzt zu haben, das parlamentarische Stadium nicht ohne ein Mindestmass an Offenlegung zu verlassen. Dass am Schluss wirklich nur eine Minimallösung gefunden wurde, hängt mit dem spezifischen Verständnis von Offenlegung zusammen, welches in der Zwischenkriegszeit herrschte: Einerseits veröffentlichen viele (wenn auch längst nicht alle) Grossunternehmen, besonders die börsenkotierten, bereits freiwillig ihre Jahresabschlüsse. Dies geschah auf der Basis von Selbstregulierung, nämlich unter dem Druck der Börsen und der hinter ihnen stehenden Banken. Andererseits wurden obligatorische Offenlegungsregeln als Zwangsvorschrift aufgefasst, mit welcher eine Beaufsichtigung durch Aussenstehende verbunden war. Somit stehen wir vor der kuriosen Lage, dass die Publikums-Aktiengesellschaften jener Tage zwar mehrheitlich auf freiwilliger Basis ihre Bilanzen publizierten, ihre Vertreter im Parlament aber jeglichen Zwang zur Offenlegung ablehnten. Unabhängig von der Wichtigkeit der Frage kamen hier doch sehr gut die verschiedenen Konzeptionen von der AG zum Vorschein: Die Bürgerlichen waren der Ansicht, dass nur ganz enge Kreise Zugang zu den Jahresabschlüssen des Unternehmens haben sollten – nämlich die Aktionäre (jedenfalls jene, die sich um die Informationen bemühten) und allenfalls noch die Gläubiger. Von bürgerlicher Seite wurde bestritten, dass es ein öffentliches Interesse an Einsicht in die Bilanzen gäbe, einmal abgesehen von denen der Banken. Zudem sei auf die Konkurrenz und auf das Geschäftsgeheimnis Rücksicht zu nehmen. Zwar war unbestritten, dass die Aktienbesitzer ein Informationsrecht hatten; dies galt aber nicht für potentielle Investoren, die gedachten, an der Börse Aktien zu kaufen. Die Linke war anderer Ansicht und brachte ein öffentliches Interesse an den Vorgängen in den grossen Aktiengesellschaften vor. Laut dieser Sicht der Dinge gehörten auch „öffentliche“ Interessen ein Stückweit ins Zivilrecht.

Es wurden im Parlament die verschiedenen in der vorparlamentarischen Phase verworfenen Wege, um eine angemessene Publizität sicherzustellen, wieder aufgerollt: Veröffentlichung der Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen im Handelsamtsblatt, Deponierung dieser Dokumente bei den Handelsregisterämtern oder Einforderung der Abschlüsse durch die Handelsregisterämter im Bedarfsfall. Neben der Offenlegung der finanziellen Kennzahlen wurde auch die Frage einer Publikation von Jahresberichten debattiert. Gerade die Sozialdemokratie versuchte, über den Jahresbericht Angaben über Konzernverhältnisse und auch etwa über die Entlohnung der Unternehmensleiter vorzuschreiben.

Geschäftsbericht und Konzernverhältnisse

Dass die Aktiengesellschaften zuhanden ihrer Aktionäre einen Geschäftsbericht erstellen mussten, der den Zahlenkranz von Bilanz und Rechnung durch textliche Erläuterungen über die finanzielle Situation und den Geschäftsgang ergänzte, erscheint zwar logisch, jedoch hatte in der vorparlamentarischen Phase diese Frage niemand explizit die Erstellung oder gar Veröffentlichung eines Jahresberichts gefordert. Art. 694 des bundesrätlichen Entwurfs von 1928 schrieb keinen Jahresbericht

vor; gemäss diesem Artikel mussten die Unternehmen Bilanz und Rechnung mit Revisionsbericht „und gegebenenfalls dem Geschäftsbericht“ einige Tage vor der GV den Aktionären zugänglich machen. Jedoch gab es keinen separaten Gesetzesartikel, der etwa über Inhalt oder Form gemacht hätte oder die Grossunternehmen zur Publikation des Jahresberichts verpflichtet hätte. Gerade bei Familienunternehmen und selbst bei eigentlichen Grossunternehmen wurde der Geschäftsbericht an der GV mündlich vorgetragen oder die schriftliche Version nach GV-Ende wieder eingesammelt. Extrembeispiel ist das Unternehmen Von Roll, von dem keine öffentlich zugänglichen Geschäftsberichte existieren. In der Praxis hing zudem die Aussagekraft der Geschäftsberichte von den Präferenzen der Unternehmensleiter ab.

Der Ständerat hatte kein Problem damit, den Geschäftsbericht der Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure, sprich den Unternehmensleitern und Aktionären zu überlassen (SB SR 1931: 411). Anders der Nationalrat; die Mehrheit der Nationalratskommission war sich einig, dass den Aktionären obligatorisch und nicht bloss „gegebenenfalls“ ein Geschäftsbericht vorzulegen sei. Die Kommission stimmte einem entsprechenden Antrag des Sozialdemokraten Huber zu. Selbst Wirtschaftsvertreter Wetter hielt die Erstellung eines Geschäftsberichts für wünschenswert, aber nur unter der Bedingung, dass der Gesetzgeber sich über den Inhalt dieses Berichts einigen könne. Einzig der St. Galler Katholisch-Konservative Johannes Duft war der Meinung, ein Geschäftsbericht sei überflüssig: „Aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung sei alles wichtige ersichtlich; der Geschäftsbericht könne sich auf zwei oder drei Zeilen beschränken.“³⁸⁸ Als die Kommission dann einen Monat in der nächsten Session mit der Beratung des Aktienrechts weiterfuhr, kam die Frage nochmals zur Sprache. Grund war das inzwischen erschienene Gutachten Gysin für die SP, das detaillierte Vorschriften über den Inhalt des Geschäftsberichts postulierte. Laut Gysin sollte der Geschäftsbericht Auskunft geben über „Konzernverbindungen“, über die Zugehörigkeit zu Kartellen, über die „Gesamtbezüge der Verwaltung sowie hiervon gesondert ihren Anteil am Gewinn“, über die Lohnsumme sowie über die „Auflösung und Verwendung stiller Reserven“. Gysin war der Meinung, dass bei Grossunternehmen (mehr als 2 Mio. Fr. Aktienkapital) der Geschäftsbericht gedruckt und veröffentlicht werden sollte. Die Kommission war mit den Forderungen von Gysin „grundsätzlich einverstanden“ und wies das Departement und die Redaktionskommission an, entsprechende Vorschriften zu formulieren und im neuen Artikel über die Publizität (Art. 717bis) zu integrieren.³⁸⁹ In der nächsten Session lehnte die Kommission – gegen den Willen der SP, in deren Namen Arthur Schmid „die Verschachtelung unter den Gesellschaften vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus als unerwünscht“ bezeichnete – dann die Offenlegung von Konzernverhältnissen ab.³⁹⁰

Das Departement war ähnlicher Meinung und beschränkte den obligatorischen Inhalt des Geschäftsberichts – dieser sollte generell den Vermögensstand und die Tätigkeit der Gesellschaft darstellen sowie den Jahresabschluss erläutern – auf einige aus der Bilanz nicht hervorgehende Zahlen wie die Gesamtbezüge der Verwaltung oder ausgegebene Genussscheine – dieser Einstellung schloss sich die Kommission denn auch mehrheitlich an.³⁹¹

Bei der ersten Lesung des Aktienrechts im Plenum stimmte der Nationalrat dem Obligatorium des Geschäftsberichts, der den Aktionären zugänglich gemacht werden musste, diskussionslos zu (SB

³⁸⁸ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, III. Session in Sils-Maria: 84.

³⁸⁹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, IV. Session in Locarno: 13f.

³⁹⁰ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 25, NRK, VI. Session in Vitznau: 37-39.

³⁹¹ BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, VII. Session in Bern: 9-12.

NR 1934: 322). Bezüglich des Inhalts des Geschäftsberichts waren die Mitglieder der vorberatenden Kommission aber wieder von ihrer „grundsätzlichen“ Zustimmung zu den Vorschlägen von Gysin abgekommen. Die Mehrheit forderte immerhin noch, dass der Geschäftsbericht in schriftlicher Form der GV vorgelegt werden musste und dass er „insbesondere“ „Haftungsverhältnisse und Pfandbestellungen“, ausgegebene Genussscheine sowie die Höhe der Tantiemen des VR enthalten sollte. Eine sozialdemokratische Minderheit forderte (mit Gysin), anstelle der Tantiemen die „Gesamtbezüge der Verwaltung sowie hiervon gesondert ihren Anteil am Gewinn“ bekannt zu geben (SB NR 1934: 339). Auf Angaben über Konzernverbindungen habe die Kommission dagegen verzichtet, so Berichterstatter Scherer (SB NR 1934: 335). Der Rat nahm die Mehrheitsfassung an (SB NR 1934: 340). Der Ständerat war im Frühjahr 1935 zwar der Meinung, dass im OR ein besonderer Artikel über den Geschäftsbericht aufgenommen werde. Als besonders wichtig sah man diese Vorschrift aber nicht. Jedoch wollte der SR keine Detailvorschriften für dessen Inhalt machen, und vor allem hielt er die Angabe der vom Nationalrat genannten Gegenstände für unnötig (SB SR 1935: 101). Dem schloss sich der Nationalrat im Sommer 1935 an, womit die Sache erledigt war (SB NR 1935: 188). Der Geschäftsbericht war obligatorisch geworden, musste aber nicht publiziert werden, und die Unternehmen waren in der Gestaltung völlig frei.

Die Sozialdemokraten versuchten noch auf eine andere Weise, anknüpfend an einen weiteren Vorschlag von Gysin, Angaben über Konzernverhältnisse offenzulegen, nämlich durch Hinweise in der Bilanz (namentlich die Angabe dauernder Beteiligungen; Art. 663bis, sowie Verbindlichkeiten gegen Konzern-Unter- oder Obergesellschaften, Art. 670bis). Auch diese Vorschläge fanden vor der Nationalratskommission keine Gnade. Es überwogen die bürgerlichen Stimmen, welche auf Geheimhaltung von Konzernverhältnissen pochten und jegliche Offenlegung für gefährlich hielten. Roman Abt fürchtete etwa von den beiden durch Arthur Schmid eingebrachten Anträgen (Art. 663bis, 670bis) eine „Schädigung unseres Landeskredites“, der Basler Freisinnige Scherer verwies auf Befürchtungen aus der „Basler Industrie“, es bestehe die Gefahr, dass „sich der ausländische Fiskus die Offenlegung der Beteiligungen zunutze mache und die schweizerischen Gesellschaften zur Steuer heranziehe“. Selbst Bundesrat Häberlin stimmte in diesen Chor ein: „In der Regel liegt es aber im Interesse der Aktionäre selbst, wenn die Beteiligungen geheim gehalten werden. Mit ihrer Aufdeckung werden die Interessen der Gesellschaft preisgegeben.“ Einzig die ausländischen Steuerbehörden und Konkurrenten würden von Schmid's Anträgen profitieren.³⁹²

Die Bemühungen vor allem der Sozialdemokraten um mehr Offenlegung konzentrierten sich nun auf die Frage der Publizität, d.h. sie wollten die Publikation von Bilanz und Rechnung gesetzlich verankern.

Ständerat: Kein öffentliches Interesse an Offenlegung

Der Ständerat hätte im Einklang mit dem bundesrätlichen Entwurf selbst für Grossunternehmen diskussionslos auf jegliche Pflicht zur finanziellen Offenlegung verzichtet, wenn nicht der Sozialdemokrat Klöti einen gegensätzlichen Antrag eingebracht hätte (neuer Art. 717bis). Grossunternehmen mit über 1 Mio. Fr. Aktienkapital, ausserdem solche mit Inhaberoobligationen oder die sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder anboten (also Banken) sollten ihre Jahresabschlüsse im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) publizieren, und alle AG sollten ihre Bilanzen dem

³⁹² BAR, E 4110(A) 1000/800, Band 24a, NRK, VII. Session in Bern: 6-8.

Handelsregister zustellen. Klöti berief sich mit seiner Forderung nach mehr Publizität vor allem auf internationale Entwicklungen (während sich die bürgerliche Seite in der Regel auf schweizerische Besonderheiten berief) und betonte, die Publizitätspflicht sei nicht nur für Banken wichtig, sondern für alle Aktiengesellschaften (SB SR 1931: 567).

„Den Leitern der grossen Gesellschaften und denjenigen, die über fremde Gelder verfügen, ist ein Teil des Volksvermögens anvertraut. Das ganze Volk, vor allem auch die kleinen Aktionäre, die Obligationäre, und die andern Kreditoren, haben daher ein Recht auf eine gewisse Publizität.“ (SB SR 1931: 567).

Wenn Klöti von „fremden Geldern“ sprach, so meinte er zuerst einmal in einem technischen Sinne die den Banken anvertrauten Spargelder, in einem weiteren Sinne aber meinte er auch das Kapital, welches aussenstehende Investoren in Publikumsgesellschaften einbrachten. In Klötis Sinne sollte jedenfalls die Publizität nicht etwa den Aktionären erlauben, ihre Rendite zu optimieren. Vielmehr sollte sie Aktionäre, Sparer und Gläubiger vor Verlusten schützen. Ganz direkt ging er dabei davon aus, dass einige wenige Unternehmensleiter viele Publikumsgesellschaften kontrollierten. Dabei sprengte die Materie in seinen Augen die übliche Abgrenzung zwischen Privat- und öffentlichem Recht:

„Wenn hier etwa der Einwand erhoben werden sollte, wir verlangen hier öffentlich-rechtliche Bestimmungen in einem Gebiet des Privatrechts, so könnte ich ihn nicht gelten lassen, denn Sie alle wissen, dass das Aktienrecht zum grössten Teil dem Wesen nach öffentliches Recht ist, öffentliches Recht zum Schutz des Publikums gegenüber denjenigen, die über das Volksvermögen verfügen.“ (SB SR 1931: 568).

Klötis Prämisse, dass nicht nur die Aktionäre, sondern auch weitere Gruppen von Stakeholdern Einblick in die Jahresabschlüsse von Grossunternehmen haben müssten, wurde von seinen bürgerlichen Ratskollegen nicht geteilt. Davon abgesehen, musste sich der Sozialdemokrat gegen vor allem zwei Einwände wehren: Erstens brandmarkte die bürgerliche Kommissionsmehrheit die obligatorische Veröffentlichung der Jahresbilanzen als Polizeimassnahme, gewissermassen als staatliche Intervention. Der Referent Thalmann etwa vertrat im Namen der Kommissionsmehrheit diese Sicht der Dinge, wobei er überdies Klötis Anliegen nicht nur als unschweizerisch, sondern überhaupt als unnütz bezeichnete:

„Sie glauben, dass mit derartigen Polizeivorschriften wenig oder nichts erreicht werde und dass sie eine Bürokratisierung des Aktienrechts zur Folge hätten. Richtig ist, dass ähnliche Vorschläge, wie sie Herr Klöti vorschlägt, sich im deutschen Entwurf vorfinden. Der schweizerische Entwurf steht aber grundsätzlich auf einem anderen Boden: Er glaubt nicht an die Wirksamkeit einer eingehenden Reglementierung und Polizeigesetzgebung und verspricht sich mehr von der Entwicklung des Aktienrechts unter der freien Kritik der öffentlichen Meinung. Von der Publikation der Bilanzen versprechen wir uns wenig, da auch bei einer eingehenden Gliederung derselben der Gang und Stand des Geschäftes für das Publikum doch nicht erkennbar zu werden braucht. Bei den grossen Bank- und Versicherungszusammenbrüchen hat es nicht an der Publizität der Bilanzen,

sondern an der Richtigkeit der Bilanzen gefehlt. Gegen Betrug ist eben kein Kraut gewachsen.“ (SB SR 1932: 326).

Klöti kritisierte die inkonsequente Argumentation seines bürgerlichen Widersachers. Publizität sei die Basis öffentlicher Kritik, auch durch die Handelspresse:

„Wenn der Herr Referent (...) bemerkte, er verspreche sich von der freien Kritik der öffentlichen Meinung mehr als von diesen Polizeireglementen, so möchte ich darauf hinweisen, dass wir durch die Publizität gerade diese freie Kritik der öffentlichen Meinung ermöglichen wollen. Heute ist sie deshalb nicht möglich, weil die notwendige tatsächliche Grundlage dazu fehlt.“ (SB SR 1932: 334).

Thalmann hatte zwar grundsätzlich nichts gegen die Publizität einzuwenden, wenn diese auf freiwilliger Basis erfolgte. Ein Obligatorium galt ihm aber als Zwangsmassnahme. Klöti wehrte sich energisch gegen den Vorwurf, Staatsinterventionen zu fordern:

„Es ist irrtümlich, wenn seitens der Kommission ausgeführt wird, dass die Publizität mit der ständigen Überwachung aller Aktiengesellschaften durch Kontrollbeamte verbunden sei. (...). Eine solche Kontrolle begehrt unsere Partei, aber nicht im Obligationenrecht, sondern in einem Gesetze über die Beaufsichtigung unserer Banken.“ (SB SR 1932: 334).

Eine zweite Behauptung, gegen die der Sozialdemokrat Klöti sich zu wehren hatte, war der Einwand, die SP habe mit ihrer Forderung nach Offenlegung nur die Banken im Blick. Die bürgerlichen Ständeräte gingen aber davon aus, dass eine finanzielle Offenlegung im Grunde höchstens für die Banken in Frage komme, niemals aber für Industriefirmen, und dass Forderungen nach einer Publikation der Bilanzen im Grunde ein bankenrechtliches Postulat seien. In diesem Sinne äusserte sich Emil Isler, und zwar aus seiner Sicht als langjährigem VR-Mitglied der Aargauischen Kantonalbank. Er wies darauf hin, dass eine Regelung der Bankenaufsicht im Entstehen sei (SB SR 1931: 568). In dieselbe Kerbe hieb Thalmann. Da Klöti mit seinem Antrag vor allem die Banken im Auge gehabt habe, verwies Thalmann auf ein Element der Selbstregulierung, nämlich auf Abmachungen der Banken und der SNB über Publikation und Gliederung der Bilanzen:

„Soweit hier [bei den Banken] Veröffentlichung und insbesondere Gliederung der Bilanzen wünschenswert erscheinen, so ist eine zweckmässige Regelung zwischen der Schweiz. Nationalbank und den privaten Banken bereits auf dem Weg der Freiwilligkeit getroffen worden und sie hat sich nach Mitteilung der beteiligten Kreise bewährt.“ (SB SR 1932: 326).

Die Selbstregulierung der Banken und der SNB liess Klöti aber nicht als Argument gelten. Freiwillig publizieren würde nur das „Kartell der Grossbanken“ in Absprache mit der SNB, nicht aber die anderen Banken.³⁹³ Klöti konnte den Ständerat nicht davon überzeugen, dass sein Antrag zur Bi-

³⁹³ Thalmann sah es als seltsam, dass ein Mitglied des Bundesrats für mehr, das andere (Häberlin) für weniger Publizität sei. Musy habe im Nationalrat eine Nachtragsbotschaft zu den Fragen der Publizität angekündigt, wohl im Zusammenhang mit dem Verzicht auf ein Bankgesetz (SB SR 1932: 335). Dem letzteren widersprach Häberlin in dem Sinne, es stimme nicht, dass er gegen mehr Publizität sei (ebd.).

bilanzpublikation kein ausschliessliches Bankenproblem betreffe. Immerhin erreichte er bei der ersten Beratung im Jahr 1931, dass über den Artikel zur Bilanzpublikation noch nicht abgestimmt wurde, sondern dass dieser noch einmal an die Kommission zurückgewiesen wurde (SB SR 1931: 569). Nachdem die Kommission noch einmal über die Bücher gegangen war, kam der Artikel im Juni 1932 ein zweites Mal zur Sprache. Laut Kommissionssprecher Thalmann glaubten die Kommissionsmitglieder nicht an den Nutzen einer Bilanzpublikation (SB SR 1932: 326). Diesmal wurde Klötis Antrag abgelehnt (SB SR 1932: 335). Klötis Einwände, sein Vorschlag sei keine übermässige Reglementierung und Publizität keine Polizeigesetzgebung, verfielen also nicht. Der Ständerat blieb der Meinung, eine Publikationspflicht sei unnötiger Zwang.

Offenlegung nach deutschem Vorbild: Die Vorschläge des Nationalrats

Der Nationalrat mochte sich mit diesem völligen Verzicht auf Publizitätspflichten nicht anfreunden. Die Mehrheit der Nationalratskommission schlug für Unternehmen mit einem Aktienkapital über 1 Mio. Franken die Auflegung der Abschlüsse beim Handelsregister vor; eine linke Kommissionsminderheit wollte weiter gehen und forderte für die grossen Unternehmen eine Publikationspflicht im Handelsamtsblatt, wie dies Klöti vorgehabt hatte. Ebenfalls für mehr Publizität, allerdings aus etwas speziellen Gründen, setzte sich der Gewerbevertreter Schirmer ein, der auch kleine Aktiengesellschaften dazu verpflichten wollte, ihre Bilanzen beim Handelsregister zur öffentlichen Einsicht zu hinterlegen (SB NR 1934: 323ff.). Schirmer begründete seinen Antrag damit, dass gerade auch für kleine AG Publizität und allgemein solide Geschäftsprinzipien wichtig seien. Gerade bei dieser kleinen AG bestehe die Gefahr, dass nicht klar bilanziert werde und dass Aussenstehende über die wahre Lage getäuscht würden.

„Ich kann Ihnen sagen, dass gerade für den seriösen Mittelstand die kleinen Aktiengesellschaften eine ausserordentliche Gefahr bedeuten, weil sie trotz ihrer manchmal schon schlechten Lage mehr Kredit haben und mehr bedeuten, als der Einzelunternehmer und so zu einer unrichtigen Einschätzung ihrer Lage verleiten. Denn der Direktor einer AG, auch wenn sie nicht sehr gross ist, gilt eben in der öffentlichen Meinung doch immer noch mehr, als der ‚Schreinermeister Meier‘ oder der ‚Schlossermeister Huber‘. Auch die kleinen AG haben da und dort ihre Verbindungen und halten dank diesen ihren Geschäftsbetrieb manchmal zu Unrecht noch aufrecht, wenn sie es schon längst nicht mehr sollten, und bilden dadurch eine Gefahr für den ehrlichen Konkurrenten.“ (SB NR 1934: 324).

Sein Antrag bringe nur Nutzen, würde aber niemandem schaden. Als Gegenleistung für die Vorteile der AG müsse man auch Verpflichtungen wie eine geordnete Geschäftsführung übernehmen. Jedenfalls war Schirmers Anliegen mehr konservativ denn modern und zielte auf Strukturhaltung für jene Handwerks- und Gewerbebetriebe, die nicht als AG organisiert waren. Ganz anders waren naturgemäss die Beweggründe hinter dem linken Antrag, der von den Bürgerlichen energischer bekämpft wurde als der Antrag Schirmers. Farbstein erklärte für die Minderheit, es sei wichtig, dass Aktiengesellschaften, die den „öffentlichen Kredit“ beanspruchten, ihre Bilanzen wirklich veröffentlichen. Dies betraf jene Firmen mit mehr als 1 Mio. Franken Kapital oder mit Inhaberoobligationen, also auch Banken mit ausstehenden Kassenobligationen. Mit dem Hinweis, dies sei schon im alten deutschen HGB so geregelt gewesen, wehrte sich Farbstein präventiv gegen den

Vorwurf, Ideen von der aktuellen deutschen Revision zu borgen:

„Also das alte deutsche Recht (...) schreibt ebenfalls vor, dass die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen in den Gesellschaftsblättern publiziert sein müssen.“ (SB NR 1934: 325).

Die Hinterlegung der Bilanzen auf den kantonalen Handelsregisterämtern konnte Farbstein nicht als wirkliche Publizitätsmassnahme anerkennen. Niemand werde zum Handelsregister gehen und die deponierten Bilanzen ansehen.

„Wir haben in letzter Zeit soviel mit verkrachten Gesellschaften und Banken durchgemacht, dass ich wirklich nicht begreife, warum man nicht dafür sorgen will, dass in Zukunft Unregelmässigkeiten nicht entstehen können.“ (SB NR 1934: 325).

Farbstein fragte, warum man die Öffentlichkeit scheue. Was denn diese Öffentlichkeit denken werde, wenn sie die Parlamentsdebatten lese. Der kleine Mann werde die Handelsregistraufgabe nicht kennen, und es gäbe durchaus Gesellschaften, an denen die Handelszeitungen kein Interesse hätten, kleine Leute aber schon.

„Warum fürchten Sie die Öffentlichkeit? Sie scheuen doch kaum die 5 oder 10 Franken Publikationskosten, sondern nur die Öffentlichkeit. Man will, dass das grosse Publikum die Bilanzen nicht kennen soll. (...) Sie werden mir nicht einreden, dass der kleine Mann, der eine Obligation kauft, (...) zum Handelsregister hingeht. (...). Wo es im Interesse bestimmter Gruppen liegt, werden sich die Handelszeitungen mit diesen Bilanzen befassen. Aber es kann sich auch um Aktiengesellschaften handeln, für die die Handelszeitungen kein Interesse haben. (...). Ich muss schon sagen, dass, wenn man diese Debatte verfolgt, man sich fragt: Warum fürchten die Vertreter der grossen Gesellschaften die Öffentlichkeit? Warum soll man nicht wissen, wie die ökonomische Situation derjenigen Gesellschaften ist, denen man Kredit gewährt? Wir verlangen von jedermann, dass er ehrlich sein soll. Wenn er aber ehrlich ist, so kann er auch seine Bilanzen publizieren. Wenn er ein Schwindler ist, so wird er sich davor allerdings hüten.“ (SB NR 1934: 326).

Scherer meinte für die Kommissionsmehrheit, es gäbe keine berechtigten Gründe für eine Publikation der Abschlüsse in einer Zeitung. Es gäbe ja auch die Öffentlichkeit des Handelsregisters, die nicht schlechter sei als die des Handelsamtsblatts, das sich der kleine Mann auch nicht halte (SB NR 1934: 326). Die Hinterlegung der Abschlüsse bei den Handelsregistern sei eine praktikable Lösung:

„Es wird sich wohl die Praxis herausbilden, dass die Redaktoren oder Hilfsredaktoren des Handelsteils unserer Zeitungen von Zeit zu Zeit zu den Handelsregistern gehen und sich dort die Bilanzen ansehen werden, die dort aufgelegt sind.“ (SB NR 1934: 325).

Scherer folgerte, man könnte die beiden Anträge kombinieren, sprich eine Auflagepflicht für kleine AG und eine Publikation für grosse vorsehen. Persönlich war er aber für einen Verzicht auf eine Publikation im Handelsamtsblatt (SB NR 1934: 326).

Die weitere Diskussion war durch drei Argumente geprägt: Erstens waren sich Gegner wie Befür-

worter der Publizität einig, dass die Offenlegung kein allzu wichtiges Anliegen sei. Zweitens wurde die Offenlegung von bürgerlicher Seite auch deswegen abgelehnt, weil dieses Postulat aus Deutschland komme; dass es sich durchaus um keine spezifisch nationalsozialistische Idee handle, spielte dabei keine Rolle, wesentlich war die traditionelle Abneigung schweizerischer Juristenkreise gegenüber dem deutschen Gesetzgebungsstil. Drittens waren die linken Anträge auch deswegen suspekt, weil sie die Interessen von Aussenseitern, nämlich der Öffentlichkeit hervorhoben. Die beiden letzteren Argumente vereinigte Roman Abt in einem Votum. Er lehnte die Ideen der SP deswegen ab, weil diese nicht in erster Linie die Unternehmen stärken oder die Aktionärsrechte fördern wolle, sondern der breiten Öffentlichkeit Einsicht in die Details der Wirtschaft geben:

„Sie alle [die sozialdemokratischen Anträge] zeichnen sich dadurch aus, dass sie nicht in erster Linie die Förderung und das Gedeihen der Aktiengesellschaften im Auge haben, dass ihnen nicht um die Förderung und Stützung der Rechte der Aktionäre zu tun ist, sondern um den Ausbau der Publizität und der Kontrollrechte, damit die breite Öffentlichkeit Einblick in unsere Wirtschaft bis in alle Details bekommt.“ (SB NR 1934: 327).

Abt griff die Sozialdemokraten auch deswegen an, weil viele ihrer Anträge aus dem deutschen Recht kamen. Man berate schweizerisches Aktienrecht und solle sich nicht zu sehr auf deutsches Recht stützen:

„Ich glaube, dass die Induktionsströme, die von aussen gelegentlich in unser Land eindringen, gerade unser Aktienrecht nicht zu beeinflussen brauchen. Herr Dr. Farbstein und seine Partei haben ja diese Induktionsströme in anderen, in politischen Bereichen bisher mit grosser Behendigkeit abgelehnt.“ (SB NR 1934: 327).

Er beschwerte sich, dass die SP deutschen Vorbildern folgten, wo sie doch auf anderen Politikfeldern ausländische Einflüsse vehement ablehne; dies sei inkonsequent.

Der Sozialdemokrat Schmid gab zu, dass die Frage der Publizität nicht ganz so wichtig wie anderes. Er sah die ganze Diskussion aber als symptomatisch für ein Streben nach Geheimsphäre:

„Wie gesagt, hier liegt nicht der wichtigste Artikel vor, den wir diskutieren. Ich bin der Meinung, dass die Artikel über die stillen Reserven weit wichtiger waren. Aber Herr Dr. Farbstein hat insofern recht: Die ganze Beratung geht einfach so vor sich, dass man eine Geheimsphäre um die Aktiengesellschaft schaffen will, mit der Begründung, das Zutrauen zu diesen Aktiengesellschaften leide sonst Not.“ (SB NR 1934: 327).

Bundesrat Baumann war ebenfalls der Meinung, dass dieser Frage keine überragende Bedeutung zukäme. Die Bilanzpublikation gäbe nur ein unvollständiges und unter Umständen nicht einmal verlässliches Bild:

„Nach meiner Auffassung überschätzt man die Bedeutung der Publikation von Bilanzen und von Gewinn- und Verlustrechnungen ausserordentlich. In vielen Fällen wird man sich aus diesen Publikationen gar kein richtiges Bild machen können, besonders der kleine Mann wird dazu nicht in der Lage sein. Wenn immer darauf hingewiesen wird, dass durch die Publikationen Verhältnisse

vermieden werden, wie sie eingetreten sind, so darf ich daran erinnern, dass verschiedene Banken ihre Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen publizierten und nachher doch zusammengebrochen sind. Man hat eben aus diesen öffentlichen Bilanzen kein Uebel sehen können, weil es an einem andern Orte fehlte.“ (SB NR 1934: 327).

Baumann setzte sich für die Kommissionsfassung ein, da die anderen Anträge nur dazu führten, „dass unnötige Druckkosten entstehen“ (SB NR 1934: 327). Ähnlich argumentierten verschiedene kantonale Handelsregisterämtern (Zürich, Basel, Bern), die Deponierung von unzähligen Bilanzen würde sie mit Arbeit überhäufen. In diesem Sinne wurde dann der Mehrheitsantrag angenommen, der die Deponierung der Bilanzen grosser Aktiengesellschaften bei den Handelsregisterämtern forderte, während der Antrag Schirmer nochmals an die Kommission gewiesen worden war (SB NR 1934: 328). Nachdem die nationalrätliche Kommission noch einmal getagt hatte, wurde der Art. 701bis vom Ratsplenum noch um einen Satz ergänzt, laut dem nicht nur AG mit mehr als 1 Mio. Aktienkapital die Bilanz ein Jahr lang beim Handelsregister deponieren mussten, sondern dass neu bei kleineren AG Personen mit „berechtigtem Interesse“ via Handelsregister den Abschluss verlangen und einsehen können sollten (SB NR 1934: 859f.).

Differenzbereinigung: Die faktische Abschaffung der Publizität

Der Nationalrat hatte beschlossen, dass grosse AG ihre Abschlüsse beim Handelsregister hinterlegen mussten. In der Differenzbereinigung brachte es der Ständerat in mehreren Schritten fertig, erstens den Kreis der zu solcher Publizität pflichtigen Unternehmen einzuschränken, zweitens den Kreis der einblicksberechtigten Personen zu verkleinern, und drittens die physische Deponierung der Bilanzen abzuschaffen. Nach mehreren Durchgängen einigten sich die beiden Räte am Schluss auf den aus der Sicht der Befürworter der Offenlegung ungenügenden Kompromiss, dass das Handelsregister auf Begehren eines Obligationärs die letzte Bilanz bei der Gesellschaft einzufordern und aufzulegen habe. Gegenüber dem Gesetz von 1881, das lediglich den Aktionären das Recht auf Einsicht in Bilanz und Rechnung gegeben hatte, bedeutete die Regelung des revidierten Gesetzes einen marginalen Fortschritt, indem neu auch Gläubiger auf dem Umweg über das Handelsregisteramt Einsicht in die Jahresabschlüsse verlangen und erhalten konnten; gegenüber der Notverordnung von 1919 war die neue Lösung ein klarer Rückschritt. Der Weg zu dieser Minimallösung war ein langer und bedingte mehrere Verhandlungsgänge in beiden Räten. Der Ständerat lehnte im Frühjahr 1935 die oben skizzierte Lösung des Nationalrats schroff ab; die Einschaltung der Handelsregisterämter sei unnötig. Es genüge, wenn die Aktionäre Einsicht hätten in den Jahresabschluss (nach Art. 694; SB SR 1935: 99).

Im Nationalrat dagegen, der in der Sommersession 1935 an seiner Version der Publizität festhielt (SB NR 1935: 163ff.), waren selbst Bürgerliche für eine gewisse Publizität. Scherer meinte: „Wir erinnern daran, wie stark in der öffentlichen Diskussion über das neue Aktienrecht das Verlangen nach weitgehender Publizität geäussert worden ist.“ (SB NR 1935: 186f.). Scherer relativierte die Logistikprobleme der Handelsregisterämter und meinte, nach der einjährigen Auflagefrist könnten die Dokumente entweder vernichtet oder bei einem Wirtschaftsarchiv abgeliefert werden (SB NR 1935: 186f.) – zum Leidwesen aller Wirtschaftshistoriker wurde daraus allerdings nichts. Im Ständerat forderte Klöti im Herbst 1935 Zustimmung zum Nationalrat, indem er daran erinnerte, der Nationalrat sei einstimmig dafür gewesen. Klöti fand scharfe Worte für den bisherigen Verlauf der

Revision, die er als Zurückgehen hinter das geltende Recht, d.h. die Notverordnung von 1919 auffasste:

„Alles, was heute von der Kommission [des Ständerats] beantragt wurde, ist, von unserem Standpunkt aus gesehen, eine Verschlechterung der bisherigen Vorlage. Zum Teil geht sie hinter das heutige Obligationenrecht zurück. Wenn das so weiter geht, so könnte die Gefahr erwachsen, dass gegen das Gesetz das Referendum ergriffen und es vielleicht vom Volke verworfen wird. Wenn wir schon einmal legiferieren, müssen wir einen gewissen Fortschritt haben. Man hat hier im Rat einlässlich erörtert, dass diejenigen Aktiengesellschaften, die sich an das allgemeine Publikum wenden, d.h. Inhaberobligationen ausgeben, im Interesse des Volkes unter eine schärfere Kontrolle gestellt werden sollen, um Auswüchsen zu wehren. In einer Reihe anderer Staaten sind solche Bestimmungen in das Gesetz aufgenommen worden, sogar in schärferer Form. Man denke an Belgien und an andere Länder.“ (SB SR 1935: 262).

Der Antrag Klöti wurde aber mit 24:9 Stimmen abgelehnt (SB SR 1935: 263). Bei Thalmann und der Ratsmehrheit herrschte die Meinung, es gäbe keine legitimen Einsichtsrechte von Nicht-Aktionären, und zudem sollten die Handelsregisterführer nicht überlastet werden (SB SR 1935: 262). Die Ablehnung des Antrags Klöti brachte die Nationalratskommission zum Einlenken; diskussionslos nahm der Nationalrat im Herbst 1935 einen stark zusammengestrichenen Artikel zur Offenlegung an. Die Kommission hatte die Sonderbestimmungen für grosse Unternehmen sowie solche mit Obligationen gestrichen. Dafür sollte bei Aktiengesellschaften, die ihre Bilanzen und Rechnungen nicht veröffentlichten, jede „Person, die ein berechtigtes Interesse nachweist“ beim Handelsregisteramt die Einforderung und Zugänglichmachung der Bilanz verlangen können. Was also vorher für kleinere AG vorgesehen war, sollte nun für alle gelten. Scherer begründete dieses Zurückkrebsen mit der Ablehnungsfront im Ständerat, auch wenn er sich bewusst war, dass mit der jetzigen Fassung frühere Postulate „nur noch einen bescheidenen und matten Niederschlag gefunden“ hätten (SB NR 1935: 379f.). Damit hätte sich der Ständerat nun zufrieden geben können. Im Januar 1936 gab es in der kleinen Kammer immerhin zum ersten Mal so etwas wie eine Diskussion über die Publizität. Nachdem das Argument der Überlastung der Handelsregisterämter ausgeräumt war, wurde ein weiteres Argument ins Feld geführt. Der neue Kommissionspräsident Gottfried Keller (AG, FDP) erklärte die Ablehnung der nationalrätlichen Handelsregisterpublizität damit, dass diese eine Ausnahmevorschrift nur für Aktiengesellschaften wäre (als ob nicht das Aktienrecht eben der Ort für Spezialvorschriften wäre, die sich nur an Aktiengesellschaften richten, und als ob nicht die beschränkte Haftung und die sonstigen Vorteile der AG auch gewisse Pflichten mit sich brächten!).

„Wir beantragen Ihnen Streichung [der Bestimmung über die Handelsregisterpublizität], weil hier wieder eine Ausnahme geschaffen werden soll für Aktiengesellschaften, ohne dass ein genügender Grund für die Schaffung dieses Ausnahmerechts vorliegt.“ (SB NR 1936: 85)

In Kellers Augen bestanden bei einer AG also absolut dieselben Informationsbedürfnisse wie bei anderen Gesellschaftsformen, etwa der Kollektivgesellschaft. Keller führte ein zusätzliches Argument an: Er wies darauf hin, dass der Art. 701bis auch dazu hätte dienen sollen, dass man die korrekte Speisung der Krisenfonds hätte überwachen können (offenbar gab es noch einen Art. 925, der

die Handelsregisterbehörden bei Nichteinreichung der Bilanzen zur Bussenstellung berechnete). Dies sei nun nicht mehr nötig, da es keinen separaten Krisenfonds mehr gebe. Keller schlug vor, die Einforderungspflicht auf die Unternehmen mit Inhaberoobligationen zu beschränken. Andere legitime Interessen als jene der Inhaberoobligationäre gäbe es nicht: Der Aktionär werde an der GV informiert, ein potenzieller Aktienkäufer habe „genug Gelegenheit, sich über den Wert der Aktien zu erkundigen“, und ein normaler Gläubiger könne ein Einsichtsrecht im Kreditvertrag festhalten, wie dies die Banken täten (SB NR 1936: 86f.).

Bundesrat Baumann ging immerhin nicht so weit zurück wie Kommissionspräsident Keller. Baumann neigte der neuen Fassung des Nationalrats zu, wonach das Handelsregister bei allen AG, welche die Bilanzen nicht freiwillig veröffentlichten, auf Verlangen von Berechtigten die Abschlüsse einzufordern habe. Dies werde wohl eine wenig gefragte Möglichkeit sein. Ein berechtigtes Interesse wollte Baumann nicht nur den Aktionären, Gläubigern oder Obligationären zugestehen, sondern auch weiteren Personen. Darin sah Baumann keine Gefahr für die Unternehmen, weil man ja ohnehin der GV nur das vorlege, was gerade notwendig sei (SB SR 1936: 85f.). Baumann hielt am Beschluss des Nationalrats fest, gerade auch mit Blick auf jene Aktionäre, welche nicht an die GV gingen. Eine Festlegung nur auf Obligationäre sei zu eng (SB SR 1936: 87). In Kellers Augen war also der Schutz der Aktionäre kein Grund für Offenlegungsmassnahmen; wer heute die fragmentarisch wirkenden Börsenhandbücher und Finanzjahrbücher der 1930er durchsieht, mag sich allerdings fragen, ob die dort publizierten Angaben für eine fundierte Anlageentscheidung ausreichen. Der Wert der obligatorischen Offenlegung hing tatsächlich vom Inhalt und der Darstellung der zu publizierenden Informationen ab. Baumann konnte interessanterweise gerade deswegen mit der Publizität leben, weil in der Regel die veröffentlichten Jahresabschlüsse ohnehin gewissermassen zensiert waren. Klöti beantragte ein weiteres Mal vergebens Zustimmung zum ursprünglichen Beschluss des NR vom Juni 1935, welcher die Handelsregisterpublizität forderte bei einem Aktienkapital von über 1 Mio. Franken oder mit Inhaberoobligationen (SB SR 1936: 85). Letztlich musste allerdings auch der sozialdemokratische Zürcher zugeben, dass von den verschiedenen Anspruchsgruppen der Schutz der Inhaberoobligationäre (sprich: der Inhaber von Kassenobligationen von Banken) am wichtigsten sei. (SB SR 1936: 87). Angenommen wurde schliesslich der Antrag Keller, abgelehnt der Antrag Baumann, während Klöti seinen Antrag zurückgezogen hatte (SB SR 1936: 87).

Der Nationalrat besichtigte Mitte April 1936 „die kümmerlichen Reste“ (Scherer) der früheren Vorschläge zur Bilanzpublikation. Die Kommission wollte nicht ein weiteres Mal nachgeben und sich mit dem Ständerat nur noch um eine Einforderungsmöglichkeit für Inhaberoobligationäre beschränken. Es müsste ein breiterer Kreis von Personen die Bilanzen einsehen dürfen. Die Kommission empfahl Festhalten, und zwar im Interesse der Gläubiger oder der nicht an der GV teilnehmenden Aktionären (SB NR 1936: 776f.). Die kleine Kammer machte daraufhin eine kleine Konzession an den Nationalrat. Der Ständerat erweiterte nämlich den Kreis der einsichtsberechtigten Personen leicht. Jede Person, die „ein berechtigtes persönliches Interesse nachweist“, sollte nun vom Handelsregisteramt die Einforderung und Zugänglichmachung einer Bilanz (dies betraf nur Unternehmen, die ihre Bilanzen nicht veröffentlichten) fordern dürfen (SB SR 1936: 202). Dies war ein Kompromiss zwischen den Inhaberoobligationären des Ständerats und den Personen mit ein „berechtigtem Interesse“ des Nationalrats. Durch die Betonung des „persönlichen“ Interesses wollte der Ständerat den Kreis der Einsichtsberechtigten auf am Unternehmen beteiligte Personen einschränken; alle anderen Interessen etwa eines „Neuigkeitenschnüfflers oder Neuigkeitenhändlers“

(Keller, SB SR 1936: 202) seien unberechtigt; letztlich blieb der Ständerat dabei, dass auch mit der neuen Formulierung eigentlich nur die Inhaberoobligationäre betroffen seien.

Im Nationalrat waren am folgenden Tag ähnliche Stimmen zu hören. Abt schloss sich der Minderheit der Kommission an. Persönliches Interesse heisse „geschäftliches“ Interesse, und nur hierum gehe es, meinte Abt mit einem Seitenblick auf die von ihm als politisch verstandenen Informationsbedürfnisse der SP:

„Wer irgendwie geschäftlich ein Interesse hat, eine solche Bilanz einzusehen, darf es tun. Aber es soll nicht jedermann in diese Bilanzen Einsicht erhalten, der, ich möchte sagen, nur ein politisches Interesse hat. Darauf kommt es ja eigentlich an. Man will jedermann Einsicht in jede Bilanz auch der kleinsten Aktiengesellschaft gestatt, damit jeder Quidam die Möglichkeit hat, irgendwie gegen diese Aktiengesellschaft in der Öffentlichkeit zu polemisieren. Das ist doch der Zweck der Übung! Und darum lehnen wir diese Bestimmung ab.“ (SB NR 1936: 900).

Bei Genossenschaften und GmbH's gäbe es auch kein Einsichtsrecht. Man dürfe die AG nicht schlechter behandeln als andere Gesellschaftsformen, nur „weil man nun einmal der Meinung ist, dass die AG ein besonderes privatrechtliches Gebilde sei, das grosse Gewinne ermögliche und deshalb vor allem unter die Lupe genommen werden müsse“ (SB NR 1936: 900). Kommissionspräsident Scherer war immerhin bereit zuzugeben, es könne nicht bloss ein berechtigtes „persönliches“, sondern auch ein berechtigtes öffentliches Interesse an der Einsichtnahme in die Bilanzen geben. Er stimmte allerdings mit der Kommissionsminderheit dem Ständerat zu, dass es sich beim OR in erster Linie um Zivilrecht handle, „das die Rechtsverhältnisse zwischen physischen und juristischen Personen ordnet und nicht den Zweck hat, öffentlichen Interessen zu dienen“ (SB NR 1936: 899). Scherer ging es nicht mehr um sachliche Fragen, sondern nur noch um eine rasche Verständigung mit dem Ständerat. Was man prinzipiell für wichtig halte, sei nicht mehr wichtig, schliesslich habe man das Geschäft „zum sechsten oder siebten Mal“. Der Ständerat sei dem Nationalrat entgegengekommen, indem er grundsätzlich auf die nationalrätliche Idee eingegangen sei (SB NR 1936: 900). Nach wie vor waren diese kompromissbereiten Stimmen aber in der Minderzahl, wenn auch sehr knapp; mit 60:58 Stimmen wurde der Antrag der Mehrheit angenommen und somit einmal mehr Festhalten am „berechtigten Interesse“ beschlossen. (SB NR 1936: 901). Schirmer (SB NR 1936: 899) erinnerte daran, dass die Angelegenheit nicht ganz unwichtig sei, gerade mit Blick auf kleine AG. Die Beschränkung auf ein persönliches Interesse ging ihm zu weit, weil die Handelsregisterführer nicht wegen jeder Bagatelle die Bilanz einfordern würden. Schmid-Oberentfelden (SB NR 1936: 899) störte sich daran, dass die Referenten die Sicht der Kommissionsminderheit vertraten. Eine ganze Anzahl von AG sei bereits jetzt verpflichtet, ihre Bilanzen zu publizieren, es gäbe also eine Öffentlichkeit. Trotz der Gegenwehr der SP wurde der Vorschlag der Kommissionsmehrheit angenommen, und zwar definitiv mit 72:46 Stimmen (SB NR 1936: 901). Einen weiteren Tag später erwies sich die Publizität die letzte noch verbliebene Differenz. Gottfried Keller frohlockte im Ständerat:

„Wir können bald das Aufrichtetännlein auf das Dach setzen, wir haben beim neuen Obligationenrecht noch eine einzige Differenz zu erledigen.“ (SB SR 1936: 247).

Dass die Frage der Publizität immer noch auf der Traktandenliste stehe, bewaise ihre Relevanz. Er

meinte, der Ständerat sei mehrfach kompromissbereit gewesen, der Nationalrat habe aber alle Vorschläge zurückgewiesen. Nochmals meinte Keller, er lehne diese Ausnahmebestimmung für Aktiengesellschaften ab. Ein Vermittlungsvorschlag von Ständerat Altwegg, faktisch die Beschränkung auf grössere Gläubiger, mochte niemanden zu befriedigen (SB SR 1936: 247-250). Altwegg wollte anstelle von persönlich Berechtigten nur Gläubigern mit berechtigten Interessen Einsicht in die Bilanzen gewähren. Demgegenüber schlug die Kommission vor, dass jeder, der sich als Aktionär oder Gläubiger ausweise, Einsicht bekommen sollte (diese Fassung ging also noch hinter das bisher vorgesehene persönliche Interesse zurück!). Angenommen wurde die Kommissionsfassung, welche das Einsichtsrecht nur Aktionären oder Gläubigern erlauben wollte (SB SR 1936: 247 und 250). Der Nationalrat hielt es überflüssig, die Aktionäre, die ja ohnehin ein Einsichtsrecht hätten, nochmals als Adressaten dieser Rumpf-Publizität zu erwähnen und beschränkte folglich den Kreis der Einsichtsberechtigten auf die Gläubiger (SB NR 1936: 1084). Diesem Beschluss des Nationalrats vom 12. Juni 1936 konnte der Ständerat am 19. Juni 1936 schliesslich doch noch zustimmen (SB SR 1936: 346f.). Die definitive Fassung lautete wie folgt (OR 1936, Art. 704, Auflegung der Bilanz):

„Von Aktiengesellschaften, die ihre Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz nicht veröffentlichen, hat das Handelsregisteramt auf Begehren einer Person, die sich als Gläubiger der Gesellschaft ausweist, die Gewinn- und Verlustrechnung und die Bilanz in der von den Aktionären genehmigten Fassung einzufordern und zur Einsicht aufzulegen.“

Für Referent Keller ging die Lösung des Nationalrats freilich immer noch zu weit – auch der kleinste „Fünffrankengläubiger“ könne Einsicht in die Bilanzen verlangen, was kein berechtigtes Interesse mehr darstelle (SB SR 1936: 347).

Bei dieser viele Runden umfassenden letzten Differenzbereinigung trafen Ständerat und Nationalrat hart aufeinander; vor allem der Ständerat zeigte sich stur mit seiner Ansicht, dass eigentlich niemand ausser den Aktionären das Recht habe, Einsicht in die Bilanzen zu nehmen. Dass der Nationalrat zuerst die Öffentlichkeit, später immerhin noch die Gläubiger als Einsichtsberechtigte vorsah, hing auch mit der Bankenpolitik zusammen; der Nationalrat sah immer noch jene Bankzusammenbrüche vor sich, bei welchen Gläubiger – eben die Inhaber von Kassenobligationen bzw. im Fachjargon „Inhaberoobligationen“ – Verluste erlitten hatten. Einen praktischen Nutzen hatte die neue Vorschrift nicht mehr, wenigstens nicht mehr für die Banken (die inzwischen den speziellen Vorschriften des Bankengesetzes unterstellt waren) und für die grossen Industrieunternehmen (die immer mehr zur Selbstfinanzierung übergingen und sich hüteten, Schulden zu machen). Von den Versuchen der Sozialdemokratie, weitere Stakeholder wie die „Öffentlichkeit“ (sprich die Arbeitnehmer) zur Einsicht in die Jahresabschlüsse zu berechtigen, war nicht viel übrig geblieben. Dazu kam, dass zwar ein Jahresbericht als textliche Ergänzung zum Zahlenkranz zuhanden der Aktionäre erstellt, nicht aber veröffentlicht werden musste. Den Unternehmensleitern war freigestellt, was sie im Jahresbericht schrieben und was nicht. Informationen über Konzernverhältnisse, Managervergütungen, Umsätze, Bilanzgrundsätze und ähnliches galten als Geheimnisse. Erst ab den 1960er Jahren gingen die Unternehmen dazu über, im Jahresbericht mehr als die allernötigsten Erläuterungen zur Bilanz und weitschweifige Ausführungen zur politischen und allgemeinen wirtschaftlichen Lage zu liefern.

12.8. Basis für fünf Jahrzehnte Corporate Governance

Nach dem Ende der parlamentarischen Beratungen ging die ganze Vorlage – also die diversen aktienrechtlichen Artikeln sowie weitere Materien wie das Genossenschaftsrecht – an eine Redaktionskonferenz, deren Aufgabe im sprachlichen Ausfeilen des Gesetzestexts bestand. Dennoch machte die Redaktionskommission auch eine materielle Änderung, sie fügte nämlich eine Ausnahmebestimmung für die Holdinggesellschaften bezüglich Nationalitätsbestimmungen ein. Dies erfolgte auf Vorschlag des Bundesrats, und diesem Gremium wurde die Kompetenz gegeben, über die Sitzverlegung ausländischer Gesellschaften in die Schweiz Bestimmungen zu erlassen, da bei grossen Gesellschaften dieser Wunsch bestehe. Somit waren ganz kurz vor Torschluss die Banken mit ihrem Wunsch nach Ausnahmen von den Nationalitätsbestimmungen doch noch zum Zuge gekommen. Mit den Ergebnissen der Redaktionskommission befasste sich der Ständerat am 16.12.1936 (SB SR 1936: 549). Die Redaktionskommission habe saubere Arbeit geleistet, meinte Referent Keller, der den Rat auch über die neue Vorschrift für Holdings informierte. Einige Artikel wie jene über die Wohlfahrts- und Krisenfonds, wo vorher um feinste sprachliche Details gefeilscht worden war, seien für die Redaktionskommission tabu gewesen. Gleichentags erfolgte die einstimmige Annahme der Revision in der Schlussabstimmung und somit die Überweisung der gesamten Vorlage an den NR. (SB SR 1936: 548). Der Nationalrat stimmte der Vorlage zwei Tage später, am 18.12.1936 mit 87:1 Stimmen zu (SB NR 1936: 1490). Die SP konnte sich wegen der gar zu vielen Verwässerungen gerade in Bezug auf Krisen- und Wohlfahrtsfonds nicht vorbehaltlos der Vorlage zustimmen. Namens der SP rügte Johannes Huber diverse Druck- und Redaktionsfehler in der Vorlage und erklärte, wegen der gar zu vielen Verwässerungen sei man auch sonst nicht ganz mit der Vorlage einverstanden:

„Zu der Sache selber möchte ich sagen, dass die sozialdemokratische Fraktion nicht in der Lage ist, vorbehaltlos der Vorlage zuzustimmen, nachdem man insbesondere in der Frage der Krisenfonds, der Arbeiterhilfsfonds usw. von Sitzung zu Sitzung die Bestimmungen verschlechtert und auch die allerbescheidensten Erwartungen der Arbeiterschaft trotz der üblen Erfahrungen, die man in den letzten Jahren in diesen Dingen gemacht hat, unerfüllt gelassen hat.“ (SB NR 1936: 1490)

Gemessen an der von Thalmann am Anfang der Ständeratsberatungen angesprochenen internationalen Diskussionen um das Aktienrecht, welche sich mit Themen wie dem Minderheitenschutz, der Verantwortlichkeit der Verwaltung, den Bereichen Bilanzierung und Rechnungsprüfung, der „Nationalitätsfrage“, dem Schutz des Sparkapitals und neuen Finanzierungsformen befassten, waren die Gewichte in der Schweiz nun doch etwas anders verteilt. Die Interessen von Minderheiten und Aussenseitern waren nur gelegentlich zur Sprache gekommen, jedoch immer als negativ eingestuft worden. In Bezug auf die Frage der Bilanzierung stemmte sich die Schweiz gegen den internationalen Trend zu mehr Transparenz, während die Parlamentsmehrheit um konkrete Verbesserungen bei Verantwortlichkeit und Gläubigerschutz weite Bögen schlug und sich nur zu Minimallösungen bekennen konnte. Demgegenüber nahmen anfangs nicht vorgesehene Punkte wie die auf die aktuelle Wirtschaftskrise bezogenen Diskussionen um die Stellung der Arbeiter in den Aktiengesellschaften viel Platz ein.

In der Essenz unterschied sich das neue Recht vom alten vor allem dem Umfang nach. Von den neu dazugekommenen Gesetzesartikeln fielen einige dispositive Bestimmungen ins Gewicht, etwa die Möglichkeit, stille Reserven und Stimmrechtsaktien einzuführen. Gegenüber diesen „Kann“-Bestimmungen gab es wenige neue „Muss“-Vorschriften, etwa in Bezug auf die Publizität. Somit bestand das Verdienst des revidierten Aktienrechts vor allem darin, dass es gewisse aktienrechtliche Instrumente kodifizierte, die sich unter dem alten Recht in der Unternehmenspraxis herausgebildet hatten. In wesentlichen Fragen schrieb das neue Recht die bisherige Unternehmenspraxis fort und gab der Insider-Orientierung der Corporate Governance Rechtssicherheit. So blieb das Aktienrecht ein Stützpfeiler der nunmehr als traditionell zu bezeichnenden, die Insider begünstigenden und die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure bevorzugenden Schweizer Corporate Governance.

Für die Unternehmen blieb somit der unmittelbare Anpassungsbedarf erst einmal gering; die nötigen Statutenanpassungen, welche die Unternehmen in der fünfjährigen Übergangsfrist ab 1937 machen mussten, betrafen vor allem formelle und sekundäre Punkte. Daraus zu schliessen, dass das neue Recht auf die Unternehmenspraktiken ohne Einfluss blieb und zu keinen Veränderungen führte, wäre aber irrig. Instrumente wie die stillen Reserven erhielten durch die Kodifizierung eine viel grössere Bedeutung und wurden durch die explizite Zulassung im Aktienrecht praktisch unangreifbar. Die Chancen für Minderheitsaktionäre auf eine bessere Information waren stark gesunken. Somit brachte das neue Aktienrecht nicht nur eine Bestätigung, sondern eine entscheidende Verstärkung der bisherigen Insider-orientierten Corporate Governance. Andere Effekte des neuen Gesetzes kamen dazu: Die Stimmrechtsaktien erwiesen sich nach 1936 als Auslaufmodell, weil es der Opposition gelungen war, die Kodifizierung dieses Instruments mit diversen Einschränkungen zu verbinden. Die Stimmrechtsaktien sollten in der Unternehmenspraxis bald durch die Vinkulierung ersetzt werden. Der Aufschwung dieses Rechtsinstituts ab den Jahren des Zweiten Weltkriegs ist ohne die sehr wenig diskutierte Kodifizierung im Aktienrecht schwer denkbar. Allerdings sollte sich gerade hier bald zeigen, dass das neue Recht, obwohl es viele Leerstellen des alten klärte, nicht in allen Punkten wirklich so präzise war, wie man es nach einem fünfundzwanzigjährigen Reformprozess hätte erwarten können. Die Ausgestaltung und die Wirkung der Vinkulierung sollten wegen der unklaren Formulierung im Aktienrecht von 1936 Generationen von Juristen Anlass zu lebhaften Debatten geben. Keine unmittelbaren Folgen für die Unternehmenspraxis hatte hingegen, wie erwähnt, der Krisenfonds, obwohl dieses Thema die Parlamentsberatungen dominiert hatte. Dass die Arbeitnehmer in der Unternehmenspraxis nach 1936 gleichwohl eine grosse Rolle spielten, lag an der im Zweiten Weltkrieg stark steigenden Bedeutung der Wohlfahrtsfonds, welche für die Unternehmen aus sozialpolitischen, aber auch aus steuerlichen Gründen noch attraktiver wurden. Diese bisher nur im Bundessteuerrecht erwähnten Fonds waren im Aktienrecht nun in einer Minimalvariante und als dispositive Vorschrift verankert worden; für ihren weiteren Aufschwung dürfte die aktienrechtliche Kodifizierung kaum eine Rolle gespielt haben. Es ist aber wahrscheinlich, dass die langen Debatten zur Stellung der Arbeitnehmer bei Arbeitgebern und Unternehmensleitern sowie bürgerlichen Politikern einen Gesinnungswandel gefördert hatten. Das Friedensabkommen in der Metall- und Uhrenindustrie sowie der Ausbau der betrieblichen Sozialfürsorge folgten wiederum der Logik der Selbstregulierung, welche zukünftige gesetzliche Regelungen überflüssig machen sollte. Die Erwähnung von Arbeitnehmerinteressen im Gesetz hatte vor allem die Folge, dass die Aktionäre nicht mehr die einzige Anspruchsgruppe waren, die ein Recht auf die Unternehmensgewinne hatte. Ein wirkliches Stakeholdersystem, das den Arbeitgebern oder weite-

ren Stakeholdern klar umrissene Rechte gegeben hätte (Mitbestimmung, Anspruch auf Gewinnbeteiligung oder Informationen), war dagegen nicht entstanden.

Tabelle 55: Das Aktienrecht im revidierten OR von 1936

<p>Unternehmensverfassung</p> <ul style="list-style-type: none">- Es gilt ein Mindestkapital von 50'000 Franken und einen Mindestnominalwert der Aktien von 100 Franken. Davon müssen mindestens 20'000 Franken resp. 20% einbezahlt sein. Teileinbezahlte Aktien müssen Namenaktien sein.- Vinkulierung (Verweigerung der Eintragung von Aktienkäufen im Aktienregister) ist weitgehend zugelassen, die Statuten können die Verweigerung der Eintragung (oder Übertragung) ohne Angabe von Gründen zulassen. Teileinbezahlte Aktien unterliegen einer gesetzlichen Vinkulierung.- Die Banken dürfen ihr Depotstimmrecht bei Inhaberaktien unbeschränkt ausüben, bei Namenaktien (und bei Verpfändung) müssen sie über eine schriftliche Vollmacht verfügen.- „Stimmrechtsaktien“ sind in indirekter Form möglich, indem Aktien mit verschiedenen Nennwerten dasselbe Stimmrecht haben. Sie müssen voll einbezahlte Namenaktien sein, und ihre Einführung untersteht einem hohen Quorum. Auch teileinbezahlte Namenaktien können gegenüber Inhaberaktien als Stimmrechtsaktien eingesetzt werden. Stimmrechtsbeschränkungen für Grossaktionäre sind mit entsprechender Statutenbestimmung möglich.- Verwaltung und Nationalitätsbestimmungen: Die Mehrheit der Verwaltungsräte muss schweizerisch sein (für Holdings kann der Bundesrat Ausnahmen bewilligen). Eine separate Direktion ist möglich, aber nicht obligatorisch. Doppelfmandate sind somit möglich. Verantwortlichkeit: Die Verwaltung haftet in erster Linie gegenüber der AG, nicht den Aktionären.- Zugunsten der Arbeitnehmer kann die AG Wohlfahrtsfonds einrichten, die als separate Stiftungen zu errichten sind, wobei das Stiftungsvermögen in einer Forderung an die Gesellschaft bestehen kann. Arbeitnehmerbeiträge sind aus dem Unternehmen austretenden Arbeitnehmern zurückzugeben.- Den Arbeitnehmern nützt auch der Teil des allgemeinen Reservefonds, der als Krisenfonds dient. Dieser darf nur „zur Deckung von Verlusten oder zu Massnahmen verwendet werden, die geeignet sind, in Zeiten schlechten Geschäftsgangs das Unternehmen durchzuhalten, der Arbeitslosigkeit zu steuern oder deren Folgen zu mildern“. Holdinggesellschaften müssen keinen Krisenfonds anlegen.- Aktionäre haben verschiedene wohlerworbene Rechte wie das Stimmrecht und das Recht auf eine Dividende. Die Aktionäre haben zudem ein Bezugsrecht auf neue Aktien sowie ein Anfechtungsrecht gegen GV-Beschlüsse, die gegen Statuten oder Gesetz verstossen, und gegen die Einführung von Stimmrechtsaktien, wenn damit unnötige Schädigungen der Aktionärsinteressen verbunden sind. <p>Transparenz, Publizität und Kontrolle</p> <ul style="list-style-type: none">- Stille Reserven (im Gesetz so genannt) dürfen quasi unbeschränkt angelegt werden, sowohl durch Unterbewertung von Aktiven wie durch Verbuchung fiktiver Kreditoren („andere stille Reserven“), „soweit die Rücksicht auf das dauernde Gedeihen des Unternehmens oder auf die Verteilung einer möglichst gleichmässigen Dividende“ es angebracht erscheinen liessen.- Publizität: Der Abschluss jener AG, welche ihre Bilanzen und Rechnungen nicht publizieren, muss auf Wunsch von Gläubigern durch das Handelsregister eingefordert und den Gläubigern zugänglich gemacht werden. Den Aktionären muss neben dem Abschluss (von dem sie eine Kopie verlangen können) ein Geschäftsbericht vorgelegt werden. Es gibt eine Prospektpflicht bei Emissionen.- Die Kontrollstelle muss weder professionell noch unabhängig sein. Als Kontrollstelle kommen auch juristische Personen wie Treuhandgesellschaften oder Revisionsverbände in Frage. Die Revisoren dürfen nicht Mitglieder des VR oder Angestellte der Gesellschaft sein.

Unter dem Schlagwort des vor allem von Ernst Wetter verteidigten Unternehmensinteresses war ein Corporate-Governance-System festgeschrieben worden, das den Unternehmensleitern – Verwaltungsrat und Management – einen grossen Handlungsspielraum gab. Damit war nicht etwa gemeint, dass die Unternehmensleiter als Stakeholdergruppe nun den Löwenanteil der Unternehmensgewinne einsacken durften, sondern sie hatten es in der Hand, die Verteilung von Gewinnen und die Herausgabe von Informationen nach Belieben zu steuern und die Interessen verschiedener Anspruchsgruppen gegeneinander abzuwägen. Es ging mit anderen Worten nicht darum zu verhindern, dass die eine oder andere Stakeholdergruppe zuviel bekam, es ging darum zu verhindern, dass keine der Stakeholdergruppen gegenüber dem Unternehmen einen Vorteil erhielt.

Mit der Bekräftigung der Insider-Orientierung hat der Gesetzgeber nicht zuletzt auf die Wirtschaftskrise reagiert. Dass in der Differenzbereinigung die traditionelle Sicht vom Unternehmen obsiegte, lag auch daran, dass ihre Vertreter klar machen konnten, dass ihre Rezepte die bessere Krisenüberwindung versprachen. In der Tat haben verschiedene Erscheinungen während der Krise dazu beigetragen, dass aktienrechtliche Fragen, in erster Linie solche zum Thema Corporate Governance, sehr aktuell waren. Durch die Krise kamen die Vertreter des traditionellen Bilds der AG erst einmal in Bedrängnis. Sie hatten es nun plötzlich mit starken oppositionellen Kräften zu tun, welche die Wirtschaftskrise als Krise des Corporate-Governance-Systems auffassten. Die Aktienrechtsdiskussion hatte die Ebene der Experten, Juristen und Wirtschaftsverbände verlassen und wurde nun vor einer breiteren Öffentlichkeit ausgetragen. Vor allem die Sozialdemokraten, aber auch bürgerliche Opponenten der traditionellen Schweizer Wirtschaftsordnung versuchten, mit Hilfe des Aktienrechts ihre Interessen durchzusetzen. Durch den Krisenkontext war die parlamentarische Etappe der Aktienrechtsrevision sehr viel bewegter als die vorhergehenden. Welches waren im Einzelnen die Hintergründe der veränderten Töne in der Aktienrechts-Diskussion? Hier zeigte sich, dass die Kontrolle und Aufsichtsstrukturen sowie die Publizität und die Rechnungslegungsstandards insofern ungenügend waren, als Krisenerscheinungen nicht rechtzeitig bemerkt worden waren. Es erwies sich zum Beispiel, dass Verwaltungsräte schweizerischer Gesellschaften riskante Geschäfte, gerade im Ausland, eingegangen waren, ohne genügende Kontrolle und ohne genügende Reserven. Massenentlassungen legten somit neben die fehlende institutionelle Einbindung der Arbeitnehmer in die Gesellschaften offen. Die Debatten der 1930er Jahre über die Corporate Governance waren in der Sicht der Opposition somit in erster Linie Debatten über die Krise des traditionellen Systems der Corporate Governance. Dementsprechend motivierten sich das Interesse einiger Oppositionsgruppen und einige ihrer Hauptforderungen vor allem aus dem Krisenkontext heraus. Die Befürworter des traditionellen Bildes hingegen konnten keine Krise der Corporate Governance ausmachen. Für sie handelte es sich um konjunkturelle Krisenerscheinungen, denen vor allem durch stille Reserven und durch viel Handlungsspielraum für die Verwaltung begegnet werden sollte.

Für heutige Beobachter mag es seltsam tönen, dass auf eine Krise der Corporate Governance nicht mit vermehrter Transparenz und Offenlegung, sondern mit einer Stärkung der Insider und vermehrtem Schutz von Geschäftsgeheimnissen begegnet wurde. Solche scheinbaren Paradoxa gibt es aber noch in anderen Bereichen des ökonomischen Denkens, etwa bei den damaligen volkswirtschaftlichen oder monetären Überzeugungen. Zum Beispiel lag eine Problematik, welche die Wirtschaftskrise beeinflusste und ihrer Bekämpfung erschwerte, darin, dass sich massgebende Akteure nicht vorstellen konnten, dass flexible Wechselkurse oder eine antizyklische Haushaltspolitik auch Vor-

teile haben könnten. Tobias Straumann formuliert das für die auf dem Goldstandard basierende Geldpolitik wie folgt:

*„Damals [bis in die 1920er Jahre] galt die Meinung, dass eine Währung immer stabil sein müsse, denn man konnte sich nicht vorstellen, dass flexible Wechselkurse irgendeinen Vorteil bieten könnten. Im Gegenteil: Frei sich bewegende und durch den Markt bestimmte Kurse galten als hinderlich für den internationalen Handel und damit für die Wirtschaft als Ganzes.“*³⁹⁴

In einem ähnlichen Sinne ist wohl auch die Bevorzugung möglichst stabiler Dividenden vor Gewinnmaximierung zu verstehen, auch wenn das für heutige Ohren eher unverständlich erscheint, und in diesem Sinne ist die völlige Verständnislosigkeit gewisser Akteure gegenüber der Behauptung etwa der SP zu verstehen, Offenlegung und Transparenz würden Vorteile mit sich bringen. Zuerst einmal gerieten aber die Vertreter des traditionellen Bilds der AG in die Defensive. Sie hatten es nun plötzlich mit starken oppositionellen Kräften zu tun, die das Ergebnis der vorparlamentarischen Reformdiskussionen in Frage stellten. Die Aktienrechtsdiskussion hatte die Ebene der Experten, Juristen und Wirtschaftsverbände verlassen und wurde nun vor einer breiteren Öffentlichkeit ausgetragen. Vor allem die Sozialdemokraten, aber auch bürgerliche Opponenten der traditionellen Schweizer Wirtschaftsordnung versuchten, auch mit Hilfe des Aktienrechts ihre Interessen durchzusetzen. Durch den Krisenkontext war die parlamentarische Etappe der Aktienrechtsrevision sehr viel bewegter als die vorhergehenden.

Die Krise hatte vor allem zwei Auswirkungen auf die aktienrechtlichen Debatten: Erstens wurde diskutiert, wie man Unternehmen krisenfester machen könnte. Zweitens wurde diskutiert, wie man neben den Interessen der Aktionäre auch in der Krise die Interessen der Arbeitnehmer vor der Allmacht der Verwaltungsräte schützen könnte. Diese Diskussion hatte ihren Kern in der Frage, wie stark und auf welche Weise die Gesellschaften mit Reserven zu dotieren seien, und auf welche Stakeholder die Corporate Governance des Unternehmens ausgerichtet sein sollte. Die immer wieder betonten Strukturwandlungen der grossen Aktiengesellschaften spielten dagegen keine grosse Rolle. Ohnehin hatten diese Strukturwandlungen in den Augen der Politiker nicht in erster Linie Folgen für die zahlreichen Publikumsaktionäre, sondern für die „Öffentlichkeit“. Jedoch konnten die Befürworter von mehr Transparenz nicht glaubhaft machen, wieso diese Öffentlichkeit mehr Informationen benötigte.

Wir haben gesehen, dass sich in den beiden Räten grob gesagt zwei Sichtweisen vom Unternehmen gegenüberstanden. Auf der einen Seite standen die Vertreter von Arbeitern, Bauern, Angestellten, Gewerbe und Bauern, die sich von den Auswirkungen der modernen Wirtschaft, die durch Grosskonzerne und Bankenmacht gekennzeichnet war, in die Ecke getrieben sahen. Parteipolitisch waren dies vor allem die Vertreter von SP, BGB sowie des linken Flügels der FDP. Auf der anderen Seite standen jene Politiker, welche in der bisherigen Corporate Governance kein Problem sahen, namentlich der wirtschaftsnahe Flügel der FDP und die meisten Katholisch-Konservativen. Diese Frontstellung lässt sich grosso modo auf den Gegensatz zwischen den beiden Räten übertragen: Die SP und die Mittelstandsvertreter waren im Nationalrat besser vertreten als im Ständerat.

Dass sich die Vertreter des traditionellen Bildes von Corporate Governance durchsetzten, lag sicher auch daran, dass ihre Standpunkte kohärenter waren; sie konnten sich darauf konzentrieren, die

³⁹⁴ Tobias Straumann, „Als das Bankensystem zusammenbrach“, Kurzfassung der Antrittsvorlesung an der Uni Zürich, TA 1.4.2008.

Interessen eines relativ kleinen Kreises von Insidern zu verteidigen. Demgegenüber waren die oppositionellen Kräfte weniger homogen. Die Problematik der Opposition zeigt sich darin, wenn man versucht, einen Namen für diese heterogene Koalition verschiedener Kräfte zu finden. Von einer „Koalition der Transparenz“ kann deswegen nicht gesprochen werden, weil Transparenz – d.h. konkret die Offenlegung oder Einschränkung der stillen Reserven – im Wesentlichen nur ein Anliegen der SP war, nicht aber der Mittelstandsvertreter. Eher müsste die Rede sein von einer Koalition für ein sozialeres Aktienrecht. Bei dieser Terminologie besteht aber der Nachteil, dass hinter dem Wunsch nach einer sozialen AG ganz unterschiedliche Ziele standen – die Einbindung der Arbeiterschaft ins kapitalistische System und die Ausrichtung desselben auf den Mittelstand einerseits; die Stärkung der Arbeiterschaft gegenüber diesem System andererseits. Gegenüber den traditionell an den Aktiengesellschaften beteiligten Gruppen – Aktionäre, Unternehmensleiter, Banken – war die oppositionelle Koalition skeptisch. Dies hatte die Folge, dass einem besseren Schutz der Kleinaktionäre die oppositionellen Kräfte genauso negativ gegenüber standen wie die Wirtschaftsvertreter. Zwar wären die Postulate verbesserter Transparenz und Publizität auch den aussen stehenden Aktionären entgegen gekommen. Gerade in den Debatten über das Hauptpostulat – Krisenfonds und eine bessere Absicherung der Wohlfahrtsfonds – kam deutlich zum Ausdruck, dass nicht nur die Unternehmensleiter – Verwaltungsräte, Grossaktionäre etc. – sondern auch die „dividendenhungrigen“ Spekulationsaktionäre eine Gefahr für die Arbeitnehmerrechte bildeten. Während sich die gleichen Kreise für den Schutz der Sparer einsetzten, waren ihnen andererseits die Anliegen der Kleinaktionäre zweitrangig.

Das Hauptanliegen der Wirtschaftskreise war in der ersten parlamentarischen Phase die Wiedereinführung der Stimmrechtsaktien, welche im bundesrätlichen Entwurf nicht vorgesehen gewesen waren. Im Nationalrat und in der Differenzbereinigung galt das Hauptaugenmerk der Wirtschaftsvertreter der Verteidigung der stillen Reserven einerseits und der Abwehr des Krisenfonds andererseits. Die Wirtschaftsvertreter traten als Verteidiger der Interessen der Verwaltungsräte und unausgesprochen der Grossaktionäre auf. Ihr Ziel war es, deren Handlungsspielraum auch in anderen Bereichen als bezüglich der stillen Reserven zu erhalten oder zu erhöhen. Sie traten dabei durchaus für strengere Regeln bezüglich Verantwortlichkeit und Kontrolle ein, setzten hier aber stark auf die Selbstregulierung durch die Unternehmen selbst und auf interne Kontrollmechanismen. Sie traten für ein schlankes Gesetz ein, aufgrund dessen Grundnormen im Streitfall Gerichtsentscheidungen die Details bestimmen sollten.

Wenn wir also das Aktienrecht als wichtigste gesetzliche Grundlage für die Corporate Governance schweizerischer Grossunternehmen betrachten, so stellen wir fest, dass die Gesetzesnormen in vielem den Vorstellungen der Unternehmensleiter entgegenkamen. Letztlich wird schon aus den Vorbehalten der Linken bei der Schlussabstimmung deutlich, dass das neue Aktienrecht ein bürgerliches Recht war. In diesem Sinne mag die Feststellung der UEK stimmen, „[d]ie Weltwirtschaftskrise hatte auf die Entwicklung des rechtlichen Rahmens bemerkenswert wenig Einfluss“ (Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 45). Abgesehen davon, dass sich die Parlamentsdebatten über weite Strecken mit dem Schutz der Arbeitnehmer vor Krisen beschäftigten, war aber auch das Resultat der Beratungen, eben der endgültige Text des revidierten Aktienrechts, von der Krise beeinflusst, den wichtige Elemente wie die stillen Reserven verdankten ihr Gewicht ihrer angeblichen Funktion als Krisenvorsorge.³⁹⁵

³⁹⁵ Insofern stimmt die Aussage der UEK nicht, dass die Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungsräte der einzige Punkt waren, „in dem die Krise ihren Niederschlag fand“ (Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 45).

Es war ein Insidersystem, das nur denjenigen Aktionären, die sich im Verwaltungsrat Einsitz verschaffen konnten, eine effektive Mitsprache gewährte. Im Übrigen ist aber darauf hinzuweisen, dass nicht alle der neuen Gesetzesvorschriften damals schon gang und gäbe waren. Zwar waren die stillen Reserven inzwischen Usus geworden. Vinkulierung war aber bei Grossunternehmen noch nicht die Regel. Zwar hatten einige Unternehmen wie BBC oder AIAG Stimmrechtsaktien ausgegeben, die der sogenannten „Überfremdungsabwehr“ dienten und deren Besitz im Übrigen allen schweizerischen Aktionären zustand – aber eine grössere Verbreitung hatte die Stimmrechtsaktie nicht erfahren. Auch von den Motiven stand nichts im Gesetzestext, wo etwa das Wort „Überfremdung“ nicht vorkam. Hingegen bestimmte das Gesetz nach wie vor, dass eine Mehrheit der Verwaltungsräte Schweizer sein mussten. Das neue Gesetz hatte also einen nationalen Anstrich. Dem entsprach auch, dass viele Forderungen der Opposition deswegen abgelehnt worden waren, weil sie ausländischem – vor allem deutschen – Recht entsprachen. In der Verteidigung gegen die Reformwünsche von Sozialdemokratie und bürgerlichem Mittelstand lehnten die Wirtschaftsvertreter im Parlament Anleihen von der deutschen Gesetzgebung vor wie nach 1933 klar ab. Nun stellt sich natürlich die Frage, wie viel die Stenographischen Bulletins über die Geisteshaltung der Politiker aussagen; allein, der Gesetzgeber muss sich nach seinen Äusserungen beurteilen lassen, denn andere Quellen spezifisch zur Aktienrechtsrevision gibt es nicht. Nicht erst die UEK fragte sich, „[b]is zu welchem Punkt komplementäre Bezüge zwischen ‚liberaler Grundhaltung‘ und totalitärer Entschlossenheit denkbar und praktizierbar waren“; bereits der Zürcher Anwalt Georg Gautschi bemerkte im 1966:³⁹⁶

„Im Frontenfrühling und auch später sahen viele leitende Persönlichkeiten unseres wirtschaftlichen und sogar unseres politischen Lebens, denen der Kommunistenschreck in den Gliedern sass, die Rettung oder doch das kleinere Übel in der Anpassung. Durch die scheinbaren Erfolge der Diktatoren geblendet, stand die öffentliche Meinung auch bei uns nicht mehr bedingungslos zu den demokratischen Überlieferungen. Und wer innerlich dazu stand, glaubte an die Überlegenheit des Führerprinzips, wenigstens wenn es galt, gefährvolle Situationen zu meistern. Es scheint uns, diese Geisteshaltung habe dem Aktienrecht von 1936 den Stempel aufgedrückt.“³⁹⁷

Hierzu ist nun zu bemerken, dass die Insider-Orientierung der Schweizer Corporate Governance weiter zurück ging als in die 1930er Jahre. Was in den 1930er Jahren vom Parlament beschlossen wurde, basierte auf den Beratungen der vorparlamentarischen Phase und ging weitgehend von den damals gängigen Praktiken der Grossunternehmen aus. Sowohl die Sozialdemokraten wie auch die Wirtschaftsvertreter liessen sich nicht nur von Ideologien leiten, sondern vor allem von den konkreten ökonomischen Bedürfnissen ihrer Klientel. Wie sich in der Frage der „wirtschaftlichen Überfremdung“ zeigte, hielt sich die Begeisterung etwa an den Nationalitätsvorschriften arg in Grenzen, wenngleich nicht abzustreiten ist, dass die nationalstaatliche Regulierung hier auf die Bedürfnisse der internationalisierten Wirtschaft zugeschnitten wurde. Ebenso wenig wie das Aktienrecht als Manifest der Abschottung verstanden werden kann, ist dieser Rechtstext als Dokument des helvetischen Korporatismus zu verstehen. Auch von der Atmosphäre der Geistigen Landesverteidigung (Mooser 1997) war im Parlament noch nicht viel zu spüren, weil sich die Vorstellungen, wie

³⁹⁶ Vgl. Schnyder, Mach et al. 2005.

³⁹⁷ Gautschi 1966: 41f.

eine auch sozial optimierte Corporate Governance auszusehen habe, doch sehr stark auseinander gingen. Natürlich waren die Positionen in den Aktienrechtsdebatten auch von ideologischen Prämissen bestimmt, und zwar betraf dies nicht nur die Sichtweise der SP, sondern auch diejenige der wirtschaftsnahen Freisinnigen. Dass nun in der Tat wirtschaftlicher Liberalismus und „helvetischer Totalitarismus“ (Jost 1986) durchaus zusammen gingen, davon zeugen einige der im nächsten Kapitel besprochenen juristischen Schriften. Vor allem eine wichtige Persönlichkeit, die ähnlich wie Walter Rathenau gleichzeitig Jurist, Unternehmensleiter und Figur des öffentlichen Lebens war, ist hier zu nennen, nämlich Max Huber, der vor dem Zweiten Weltkrieg an der Spitze der AIAG stand und im Krieg das IKRK leitete. Dieser hat in seinem Geleitwort zur AIAG-Geschichte von 1942 (Huber 1942) nicht nur eine sehr realitätsnahe Schilderung der Corporate Governance von Grossunternehmen gegeben, sondern an diesem Text lässt sich auch zeigen, etwa wenn die Unternehmensleiter als „wirtschaftliche Führer“ bezeichnet werden, wie schmal der Grat zwischen den beiden von Georg Gautschi diagnostizierten Strategien der Anpassung und des helvetischen Totalitarismus war.

13. Die theoretische Konzeption der Schweizer Corporate Governance

Zur Zeit der parlamentarischen Beratungen zum Aktienrecht in der Schweiz wurden im Ausland wie auch hierzulande juristische Diskussionen über die Ausrichtung der Corporate Governance geführt. Diese Diskussionen im juristischen Schrifttum wirken teilweise bis heute nach. Von weitreichender Bedeutung war in den USA etwa die Debatte zwischen Adolf A. Berle und seinem Widersacher Dodd. In Deutschland war vor allem die um 1930 entwickelte und auf Walter Rathenau zurückgeführte „Theorie vom Unternehmen an sich“ bedeutsam. Dass es auch in der Schweiz Juristen gab, welche sich mit der Gestaltung der Corporate Governance befasst haben, ist demgegenüber weniger bekannt. Ebenso wie im politischen Prozess der Aktienrechtsrevision immer wieder ausländische Modelle diskutiert worden waren, griffen auch die juristischen Diskussionen in der Schweiz auf ausländische Modelle und Theorien zurück – manchmal zustimmend, manchmal ablehnend. Von den zeitgenössischen ausländischen Ansätzen sind vor allem drei zu nennen: Das von Berle und Means 1932 formulierte Modell der Trennung von Eigentum und Kontrolle, das auf die Forderung nach einem zeitgemässen Aktionärsschutz hinauslief; ein amerikanisches Stakeholder-Modell, welches die Grossunternehmen als Institutionen im Dienst der Öffentlichkeit sahen und welches etwa von Dodd vertreten wurde; und eben die in Deutschland um 1930 auf der Basis von Schriften Walter Rathenaus entwickelte „Theorie vom Unternehmen an sich“, welche die Interessen des „Unternehmen an sich“ über die Partikularinteressen der einzelnen Anspruchsgruppen stellte. Alle Modelle oder Theorien gingen davon aus, dass sich die Aktiengesellschaft strukturell verändert hatte, dass insbesondere der Aktionär nicht mehr Mitgesellschafter war, sondern nur noch aussenstehender Kapitalgeber. Kurzfristige Erwägungen wie zum Beispiel Krisenreaktionen spielten dagegen weniger eine Rolle.

Die Frage war, ob und wie sich der rechtliche Rahmen der Corporate Governance an diese „Strukturwandlungen“ anpassen sollte – im Grunde war das immer noch dieselbe Frage, die seit den Zeiten Eugen Hubers auch der Aktienrechtsrevision zugrunde lag. Dass Juristen nicht nur weltfremde Detailfragen besprochen haben, sondern dass juristische Diskussionen in engem Zusammenhang mit sehr konkreten Entwicklungen standen, hat eine UEK-Studie für den Bereich des öffentlichen Rechts gezeigt (Thürer und Unabhängige Expertenkommission Schweiz - Zweiter Weltkrieg 2001). Ähnlich wie die Staatsrechtler mitgeholfen haben, die Position der Schweiz gegenüber dem Nationalsozialismus zu definieren, haben auch Privatrechtler ihren Beitrag zur Gestaltung und Interpretation des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance geleistet. Im Folgenden geht es darum, die breite Auswahl von alternativen Perspektiven aufzuzeigen, von denen sich nicht alle als wirkungsmächtig erwiesen haben. Aber die Entwicklung des Aktienrechts lässt sich ohne untergegangenen Sichtweisen vor allem deswegen nicht verstehen, weil einige von diesen indirekt die dominierenden Diskurse angereichert haben.

13.1. Aktionäre, Manager und die „Corporation“ in den USA

In den USA veröffentlichten der Jurist Adolf A. Berle und der Ökonom Gardiner Means 1932 ihr Buch „The Modern Corporation and Private Property“ (Berle und Means 1933). Ausgehend von

der Beobachtung, dass in den stark gewachsenen amerikanischen Grosskonzernen eine Trennung zwischen Aktieneigentum und Unternehmenskontrolle stattgefunden hatte, fragten Berle und Means, ob und wie die rechtlichen Rahmenbedingungen der Aktiengesellschaften an die neue Situation angepasst werden sollte. Die Lösung von Berle und Means bestand darin, die starke Stellung der Unternehmensleiter zu akzeptieren, gleichzeitig aber für die vielen aussenstehenden Kleinaktionäre, die das Kapital der Grossunternehmen aufbrachten, recht weitgehende Informations- und Einsichtsrechte zu fordern. Motiviert war diese Lösung durch die Einsicht, dass die USA zu einer Nation von Aktienbesitzern geworden waren. Umgesetzt wurden die Ideen von Berle und Means in der Gesetzgebung des New Deal, an der Berle als Berater von Präsident Roosevelt mitwirkte. Die Gesetze zur Finanzmarktregulierung halfen mit, dass das Corporate-Governance-System der USA zu einem börsenzentrierten System geworden ist. Auch wenn gerade in den 1930er-1940er Jahren das Corporate-Governance-Modell der USA stark vom Managerialismus geprägt war (vgl. Burnham 1942), verhinderte die New-Deal-Gesetzgebung, dass das Eigentum an den Grossunternehmen von Grossaktionären dominiert wurde (Roe 1994). Berle und Means gingen davon aus, dass es legitim sei, sich nur aus finanziellen Gründen an einem Unternehmen zu beteiligen, ohne sich näher dafür zu interessieren. Sie kleideten dies in eine Tier-Metapher:

“It is often said that the owner of a horse is responsible. If the horse lives he must feed it. If the horse dies, he must bury it. No such responsibility attaches to a share of stock.” (Berle und Means 1933: 66).

Der Kontrast dieses Bilds zur weiter oben zitierten Metapher des deutschen Betriebswirtschafter Eugen Schmalenbach (1926) der AG als Kuh, die sorgsam gepflegt und gemolken werden sollte, ist deutlich. In der Schweiz muss der St. Galler Rechtsprofessor Walther Hug die Ideen von Berle und Means gekannt haben. Hug hatte Anfang der 1930er Jahre mehrere Jahre in den USA verbracht, zuletzt als ausserordentlicher Professor für vergleichendes Privat- und Handelsrecht in Harvard (Hug 1934: 9), also an der Universität von Berle’s Opponent Dodd. Es gibt zudem in Hugs Schriften Hinweise auf die Rezeption von Berle und Means. Wie die beiden Amerikaner ging auch Hug davon aus, dass in der modernen Grossunternehmung die Stellung der Unternehmensleiter so stark war, dass die Interessen der aussenstehenden Kleinaktionäre nicht mehr auf dem traditionellen Aktionärsschutz (Stimmrecht in der GV, Option „Voice“) basieren könnten, sondern auf einer verbesserten Publizität, welche den Kleinaktionären den Entscheid über Kauf und Verkauf von Aktien an der Börse erleichtern sollte (Option „Exit“):

„Vielmehr ergibt sich aus der Stellung der Verwaltung, dass sie fremdes Vermögen, das Vermögen der Aktionäre, verwaltet. Zwischen den Aktionären und der Verwaltung besteht daher eine Art Treuhandverhältnis, aus dem sich die Verantwortung der Verwaltung ergibt.“ (Hug 1934: 37).

Da Hug diese Passage nicht mit einer Anmerkung belegte, wissen wir nicht, ob er dabei an Berle und Means dachte. Ein Einfluss erscheint aber als wahrscheinlich, etwa wegen des Ausdrucks „Treuhand“.

Die Sichtweise von Berle und Means war damals nicht die dominierende, jedenfalls sicher nicht die einzige Sicht von Corporate Governance. In einer berühmten Kontroverse mit Berle (Columbia University) argumentierte der Harvard-Jurist E. Merrick Dodd, die Manager der Grossunternehmen

sollten nicht nur Treuhänder der Aktionäre sein, sondern die Interessen einer grössten Zahl von Anspruchsgruppen berücksichtigen. Die Aktiengesellschaft erfülle sowohl „[...] a social service as well as a profit-making function“ (Dodd 1932: 62). Berle war – wie der vierte Teil von „The Modern Corporation and Private Property“ zeigt – solchen Stakeholder-Ideen nicht abgeneigt, jedoch wollte er den Schutz der Kleinaktionäre solange nicht aufgeben, bis ein alternatives Konzept entstanden war, das den Aktionärsschutz durch einen rechtlich abgesicherten Schutz der Stakeholder ersetzt hätte (Berle 1932, Berle und Means 1933: 355ff.). Auf die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure wollten Berle und Means jedenfalls nicht vertrauen.

Zu den Befürwortern der von Dodd vertretenen Art von Stakeholder-orientierter Corporate Governance gehörten namhafte Unternehmensleiter, vor allem Generaldirektor Owen D. Young und Präsident Gerard Swope von General Electrics. Young hatte Anfang 1929 erklärt, dass er sich als „trustee of an institution“ und weniger als „attorney for the investor“ fühle (zit. in Dodd 1932: 66-67). Gerade in den 1920er Jahren galt das Corporate-Governance-System der USA – dem Höhenflug der Börse zum Trotz – als Stakeholder-orientiert. Persönlichkeiten wie Henry Ford, John Rockefeller jun. oder Herbert Hoover waren der Ansicht, dass die Grossunternehmen nicht primär die Interessen der Aktionäre, sondern auch diejenigen von Arbeitnehmern, Kunden und weiteren Stakeholdern berücksichtigen sollten.

Für die Verbreitung der Ansichten dieser Personen in Europa war ein Schweizer Jurist von Bedeutung, der Rechtshistoriker Hans Fehr, der von 1907 bis 1924 Professor an deutschen Universitäten war und dann in Bern eine Professur für Rechtsgeschichte und Wirtschaftsrecht erhielt.³⁹⁸ Im Gegensatz zu Hug machte Fehr aber deutlich, dass er sich auf ausländische Quellen bezog. Fehr plädierte für eine neue, „dynamische“ Rechtsauffassung, die mit dem alten „statischen“ Recht kontrastierte. Das dynamische Recht basierte auf der Idee von einem „organisierten“ Eigentum, die sich Fehr zufolge in Nordamerika gebildet habe. Unter dem Titel „Frischer Wind aus Amerika“ (Fehr 1928: 119; vgl. auch Riechers 1996: 182) erklärte Fehr, wieso sich das Recht in der neuen Welt schneller an neue Erfordernisse anpassen könne als in der alten, wieso auch die neue Idee vom „organisierten Eigentum“ hier mehr Zuspruch finde: In Europa frage man immer „Wo kommst du her?“ oder „Wer bist du?“, in den USA lauteten die Fragen „Wo gehst du hin?“, „Was kannst du tun?“ (Fehr 1928: 119). Dieser neue Wind aus den USA sei jener einer Sozialisierung auf der Basis von Eigeninitiative. Nicht der Staat dränge den einzelnen Amerikaner, sozial zu sein, sondern dieser wolle es von sich aus (die russische Art von dynamischem Recht funktionierte umgekehrt, vgl. ebd.: 125ff.). Mit anderen Worten ging es letztlich um die Verwirklichung der alten Idee von Adam Smith (den Fehr nicht erwähnte), wonach die Wirkung zu eigenen Gunsten zugleich Wirkung für das Gemeinwohl bedeute (ebd.: 120). Zu Recht, so Fehr, habe man das US-System als einen „sozialistischen Kapitalismus“ (ebd.: 124) beschrieben. Dies belegte er durch Zitate von Rockefeller jun. (gute Arbeitsbedingungen und Arbeitsplatzsicherheit seien wichtiger als Dividenden) und von Henry Ford (gute Löhne und gute Produkte seien nötig, da Arbeiter gleichzeitig auch Konsumenten waren; für Ford erfüllte der Unternehmer eine Dienstleistung am Volk; ebd.: 121-124). Diese soziale Einstellung wichtiger amerikanischer Unternehmensleiter beeinflusste das Bild der Corporate Governance: „Daher sieht der Amerikaner im Unternehmer weit weniger einen Kapitalisten als einen Verwalter und Leiter organisierten Eigentums“, so Fehr (1928: 123). Fehr zitierte zum Schluss den damaligen Finanzminister und späteren Präsidenten Herbert Hoover, wonach sich das

³⁹⁸ Fehr beschäftigte sich vor allem mit rechtshistorischen Themen wie dem Recht im Bild, dem Recht in der Poesie, dem Recht in den Bündner Sagen und Märchen etc., vgl. seinen Lebensrückblick: Fehr 1945: 19-22.

Land in einer Übergangszeit vom Individualismus hin zu „Zusammenarbeit“ und „wirtschaftlicher Demokratie“ befinde (ebd.: 124-125). Die Eigentümer dürften nach amerikanischer Ansicht zwar frei über ihr Eigentum verfügen, es aber nicht als „Spekulationseigentum“ völlig willkürlich einsetzen (ebd.: 120-121). Zu dieser sozialen Bindung des Kapitals³⁹⁹ gehörten nun zwei weitere Punkte: Einerseits sollten auch die Mitarbeiter an den Unternehmen beteiligt sein. Im Gegensatz zu Frankreich (vgl. das auch in der Schweiz diskutierte Gesetz über die SA à participation ouvrière von 1917/27) gelangten in den USA die „gewöhnlichen Aktien zur Ausgabe. Im Kreis der Arbeiter und Beamten wird Propaganda gemacht, sich am Unternehmen zu beteiligen, wie jeder andere Aktionär“ (ebd.: 122). Laut einer Statistik von 1926 gab es bei 22 der grössten Unternehmen 315.500 Arbeitnehmer-Aktionäre mit durchschnittlich 13.5 Aktien und einem Gesamtvermögen von 700 Mio. Dollar. Der andere Punkt betraf die Bedeutung des Unternehmens, das Fehr als Ausdruck des „organisierten Eigentums“ sah: „Das Unternehmen selbst steht weit mehr im Mittelpunkt der Tätigkeit als bei uns“ (ebd.: 120). Das Unternehmen sah er als ein Werk, das so solid sein sollte, dass es allen Beteiligten, auch den Arbeitnehmern, eine sichere Lebensstellung verschaffte (nicht nur als Arbeitnehmer, sondern auch als Aktionäre). Somit kam Fehr, ausgehend von der Berücksichtigung von Stakeholderinteressen nach amerikanischem Muster, zu einem aktienrechtlichen Modell, in welchem das „Unternehmen“ bzw. das „Unternehmen selbst“ im Vordergrund stand. Diese Sichtweise gilt nun aber nicht mehr als spezifisch amerikanisch, sondern als deutsch.

13.2. Die „Theorie vom Unternehmen an sich“ und die Schweiz

In Deutschland entwickelten nämlich, ausgehend von der früher zitierten Schrift Walter Rathenaus, „Vom Aktienwesen“ (Rathenau 1917a), einige Juristen um 1930 die „Theorie vom Unternehmen an sich“. Im Gegensatz zur früheren individualistischen Auffassung von der Aktiengesellschaft (die davon ausging, dass die AG der Befriedigung der Interessen der einzelnen Aktionäre diene) und im Gegensatz zu kollektivistischen Sichtweisen (die davon ausgingen, dass die AG zur Ausführung eines gemeinsamen Projekts diene) ging die transpersonale Sichtweise⁴⁰⁰ vom „Unternehmen an sich“ davon aus, dass das Unternehmen oder die Gesellschaft einem höheren Ziel diene und ein eigenes Leben führe, das von seinem Personensubstrat unabhängig war. Rathenau hatte den Begriff vom „Unternehmen an sich“ nicht verwendet, jedoch das biologistische Bild vom Eigenleben des Unternehmens vorgeprägt.

„Fassen wir den Lebensbegriff des Grossunternehmens weiter, weil wir uns überzeugt haben, dass es in der alten Haut des privatwirtschaftlichen Handelsgeschäfts längst der reinen Vorteilswirtschaft entwachsen sich Aufgaben hat auferlegen lassen, die gemeinwirtschaftliche, staatliche und politische sind, so können wir jede staatssozialistische Weiterbildung dieses Übergangswesens fordern, wenn dies unserer theoretischen Überzeugung entspricht, wir brauchen vor der Autonomisierung und Verstaatlichung nicht halt zu machen; jedoch solange das Gebilde in seiner jetzigen Form besteht, haben wir es gegen Zerstückelung durch privatinteressierten Partikularismus zu schützen, gleichviel ob hierdurch gelegentlich spekulative Absichten durchkreuzt werden; wir ha-

³⁹⁹ „Mit dem organisierten Eigentum soll sozial gewirtschaftet werden“, die Schaffung von Arbeitsplätzen war Pflicht für die Unternehmen (Fehr 1928: 122).

⁴⁰⁰ Zu den drei Sichtweisen vgl. Radbruch 1932.

ben dafür zu sorgen, dass diese ohne gewaltsame Verletzung der Rechte Einzelner zum Wohle der Gemeinschaft erhalten bleiben.“ (Rathenau 1917a: 41).

In seiner während des Ersten Weltkriegs (1917) verfassten Schrift „Die neue Wirtschaft“ (Rathenau 1918) erklärte Rathenau, der privatwirtschaftliche Charakter der Unternehmen habe sich schon verwischt, die „Entpersönlichung des Unternehmens“ nehme zu:

„Eigentümer ist nicht mehr der Einzelne, sondern eine anonyme, ständig in Wechsel und Bewegung befindliche Schicht von Aktionären, die eine etwas erhöhte Verzinsung ihres Kapitals (...) als Gegenleistung für ihr Risiko erhalten. Die Geschäfte werden geführt von einem rasch emporgewachsenen Beamtenstande, der zwar an den Erträgen beteiligt ist, jedoch erfahrungsgemäss sich mehr und mehr gewöhnt, für innere Stärkung nachhaltiger als für Gewinnausschüttung einzutreten. Nicht nur in seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung, sondern auch in seinem inneren Aufbau ist das herrschende Aktienunternehmen schon heute ein Zwischengebilde zwischen privatem Unternehmertum und öffentlicher Verwaltung.“ (Rathenau 1918: 31f.).

Noch weiter griff Rathenau in seiner 1915 geschriebenen Schrift „Von kommenden Dingen“ (Rathenau 1917b). Wiederum legte er seine Version der Geschichte der Corporate Governance dar, die vom Familien-, über das Sozietäts- zum entpersönlichten Grossunternehmen führte. In der Folge gewann das Unternehmen ein Eigenleben:

„Die Entpersönlichung des Besitzes bedeutet jedoch gleichzeitig eine Objektivierung der Sache. Die Besitzansprüche sind derart unterteilt und beweglich, dass das Unternehmen ein eigenes Leben gewinnt, gleich als gehöre es niemandem, ein objektives Dasein, wie es vormals nur in Staat und Kirche, in städtischer, zünftischer oder Ordensverwaltung verkörpert war. Dieses Verhältnis drückt sich im Lebensprozess des Unternehmens aus als eine Schwerpunktverschiebung; zum Mittelpunkt werden die leitenden Organe einer Beamtenhierarchie“ (Rathenau 1917b: 142).

Rathenau war also der Ansicht, dass die Ziele der Grossunternehmen nicht mehr länger rein privatwirtschaftliche, sondern immer mehr gemeinwirtschaftliche. Ähnlich wie Berle und Means – sie zitierten interessanterweise obige Passage in ihrem berühmten Buch (Berle und Means 1933: 352) – machte freilich auch er den Vorbehalt, dass bis zur Schaffung neuer Rechtsgrundlagen die Aktionärsinteressen geschützt bleiben sollten. Dies betraf zumindest die legitimen Aktionärsinteressen, nicht mehr aber jene der Spekulations-Aktionäre. Spekulative Interessen – etwa das kurzfristige Interesse an hohen Dividenden – liefen in Rathenaus Augen den Interessen des Unternehmens an möglichst umfangreichen Reservestellungen durch die Unternehmensleiter zuwider. Zwar hatte Rathenau in seinen verschiedenen Schriften eine ganz bestimmte Entwicklung des Unternehmens geäussert, nicht aber eine kohärente Theorie; es ging ihm in seinen Schriften auch nicht ausschliesslich um die Entwicklung der Unternehmen als vielmehr der ganzen Wirtschaft. Zumal mit aktienrechtlichen Begriffen beschäftigte sich Rathenau nur in der zuerst zitierten Schrift „Vom Aktienwesen“.

Die „Lehre vom Unternehmen an sich“

Der „Lehre vom Unternehmen an sich“ als eine aktienrechtliche Theorie wurde erst 1927-28 vom Berliner Rechtsanwalt Fritz Haussmann entwickelt. Der Begriff fand dann auch Eingang in den Bericht der vom 34. Deutschen Juristentag eingesetzten Aktienrechts-Kommission (Laux 1998: 59f.). Weiterentwickelt wurde die Theorie von einem weiteren Berliner Rechtsanwalt, Oskar Netter (Laux 1998: 99-105). Kern der Theorie war die Vorstellung, dass das Unternehmen autonom sei und eigene Interessen habe. Die Interessen von einzelnen Anspruchsgruppen sollten nur insoweit als berechtigt gelten, als sie mit den Unternehmensinteressen konvergierten (Laux 1998: 151).

Haussmann formulierte seine Theorie gewissermassen aus einer Kritik an den wirtschaftspolitischen Ansichten Rathenaus heraus. In der Regel impliziere das Schlagwort vom „Unternehmen an sich“ den „Institutscharakter der modernen Aktiengesellschaft“, was bedeute, dass die Leiter der Grossunternehmen auf die Bedeutung ihrer Unternehmen für das „allgemeine Wirtschaftsleben“ Rücksicht nehmen sollten (Haussmann 1928: 42). Haussmann hielt Rathenaus Sicht, dass die Grossunternehmen von beamtenähnlichen Managern geleitet würden, nicht für zutreffend; in der Regel gäbe es überall Grossaktionäre, welche durchaus ihre Partikularinteressen verfolgten. Ausserdem war er nicht der Meinung, dass jedes Unternehmen um jeden Preis überleben müsste. Er hielt Rathenaus berühmtes Beispiel von der Deutschen Bank, wo im Falle eines Liquidationsbeschlusses der Aktionäre der Staat die Liquidation verhindern müsse, für rein theoretisch. Niemandem käme es in den Sinn, ein gut laufendes Unternehmen zu liquidieren, bloss um die stillen Reserven zu verteilen. Wenn aber ein unsolid aufgebautes Unternehmen wie der Stinnes-Konzern auseinander falle, so bestehe kein Grund, dies zu verhindern (Haussmann 1928: 43). Nachdem Haussmann durch seine Kritik an Rathenau gewissermassen ex negativo und beinahe en passant (ebd.: 27) den Begriff vom „Unternehmen an sich“ geprägt hatte, befasste sich Netter genauer mit der Genese und dem Inhalt der „Theorie vom Unternehmen an sich“ (Netter 1932). Netter war sich bewusst, dass Rathenau nicht im Sinn gehabt hatte, eine aktienrechtliche Theorie zu entwickeln (ebd.: 146ff.); aber sicher hatte die Rückbindung an diesen die Popularität dieser transpersonalen Idee von der Aktiengesellschaft gefördert.

Netter ging es darum, die um 1930 verbreitete und offensichtlich unter Juristen sehr populäre Theorie von den vielen Missverständnissen zu befreien, die sich um sie rankten. Ausserdem widerlegte er die ebenfalls verbreitete Kritik (die Kritiker argumentierten etwa, die AG dürfe kein mystisches Wesen sein, sie brauche ein Personensubstrat und könne nicht im leeren Raum schweben, wie das begriffliche Ähnlichkeit zum Kant'schen „Ding an sich“ impliziere; oder sie sahen die Theorie auch als blosses Feigenblatt für oligarchische Unternehmensleiter, vgl. Netter 1932: 154ff.). Netter resümierte, dass auch die Gegner der „Theorie vom Unternehmen an sich“ deren wirklichen Kern akzeptierten, so auch Haussmann (ebd.: 165). Dieser Kern bestehe in der Auffassung, dass das lebende Aktienrecht sich den Verhältnissen in der Wirtschaft anpassen solle; auch Haussmann sehe die AG als lebenden Organismus, in dem alle beteiligten Interessen zusammen kämen (ebd.: 166). Eine um die vielen Missverständnisse „bereinigte“ Theorie vom Unternehmen sei durchaus mehrheitsfähig und stehe wieder mit den die AG betreffenden Grundauffassungen Rathenaus als auch mit der Grundauffassung der Gegner der Theorie im Einklang (ebd.: 168). Netter fasste seine Erkenntnisse in mehreren Punkten zusammen, die auf der Basis einer Analyse der Entwicklung der AG das „Unternehmen an sich“ zum Massstab für die Lösung von aktienrechtlichen Problemen vorschlug (ebd.: 208-210): Ausgangspunkt war die Erkenntnis, dass wegen der Veränderungen des kapitalistischen Systems die aus dem 19. Jahrhundert stammenden aktienrechtlichen Regelungen

und Grundsätze nicht mehr der zeitgenössischen Wirklichkeit entsprächen. Für Netter waren der Schutz des Unternehmens und der Schutz der Aktionäre die beiden wichtigen Grundprinzipien eines zeitgemässen Aktienrechts; allerdings fehlte ihm ein Massstab, um im Einzelfall das überwiegende Prinzip durch Interessenabwägung erkennen (ebd.: 208). Daher schlug Netter vor, die beiden Prinzipien auf ein gemeinsames Rechtsprinzip zurückzuführen und die Aktionärsinteressen im Unternehmensinteresse einzuschliessen. Dabei lehnte er es aber ab, das Unternehmen von seinem Personensubstrat zu lösen, wie dies Haussmanns Rathenau-Interpretation postulierte. Die aktienrechtliche „Theorie vom Unternehmen an sich“ gehe nicht von einem Unternehmen aus, das von Personensubstrat losgelöst sei. Das Unternehmen werde vielmehr verkörpert durch die Verwaltung und getragen von den Aktionären. Beide seien in ihren Willensäusserungen „gebunden durch das Unternehmen, in dessen Organismus sie eingefügt sind“. Die Formulierung einer aktienrechtlichen „Theorie vom Unternehmen an sich“ führe in die Irre, wenn man darunter etwas anderes verstehe als „das Gesamtinteresse aller Aktionäre verkörpert in dem Unternehmen“. Weil die Summe der einzelnen Aktionärsinteressen nicht identisch mit dem Gesamtinteresse sei, sei aber das Einzelinteresse des Aktionärs durch das Unternehmensinteresse beschränkt (ebd.: 209f.). Netter ging also von einem „lebenden“ Aktienrecht aus, und diese sei geprägt vom Prinzip der Unternehmensgemeinschaft; dieser Begriff der Unternehmensgemeinschaft bestimme das Leben der AG und entscheide im Einzelfall über die Streitfragen wie etwa die Zulässigkeit von Stimmrechtsaktien oder die Reichweite der Publizität (ebd.: 210). Die Lehre oder Theorie vom „Unternehmen an sich“ war für die aktienrechtlichen Reformdiskussionen der Weimarer Zeit (Laux 1998, Riechers 1996) von grosser Bedeutung, wobei sie sowohl Zustimmung als auch Ablehnung erfuhr. Nach 1933 verlor sie aber an Bedeutung (Riechers 1996: 154ff.); ein Eigenleben des „Unternehmens an sich“ war jedenfalls nicht mehr gefragt, vielmehr standen die Unternehmen im nationalsozialistischen Staat (so auch gemäss dem Aktiengesetz von 1937) klar im Dienste von Staat und Volkswirtschaft („Gemeinwohlbindung“). Gerade bei Netter wird deutlich, dass die „Theorie vom Unternehmen an sich“ zwar zum Ziel hatte, Konflikte zwischen Aktionären und Unternehmen(sleitern) zu lösen, und zwar indem nur noch jene Aktionärsinteressen geschützt waren, welche mit den Unternehmensinteressen übereinstimmten. Ein Stakeholdersystem wurde dadurch aber nicht begründet, da nicht klar gesagt wurde, welche Stakeholderinteressen allenfalls zu berücksichtigen wären. Auch in der Schweiz gab es Juristen, welche die Priorität des „Unternehmensinteresses“ postulierten und die Aktionärsinteressen diesem unterordnen wollten, und auch hierzulande lief dieser Denkansatz darauf hinaus, dass der Schutz konkreter Aktionärsinteressen reduziert wurde, ohne dass dies die Berücksichtigung von Stakeholderinteressen begründete. Es scheint somit, dass sich in der Zwischenkriegszeit in mehreren Ländern gleichzeitig die Idee entwickelte, die Aktionärsinteressen zugunsten eines umfassenderen Prinzips zu beschneiden.

Import fremder Rechtsideen

In der Schweiz war während der aktienrechtlichen Reformdebatten viel die Rede gewesen vom Schutz des Unternehmens, des Unternehmens- oder Gesellschaftsinteresses oder auch der Unternehmensinteressen. Namentlich die stillen Reserven waren von den Wirtschaftsvertretern im Parlament mit diesem Argument verteidigt worden. Das auch von Rathenau formulierte Argument, dass nur die Interessen der Daueraktionäre, nicht aber jene der kurzfristig engagierten Aktionäre mit den Unternehmensinteressen konvergierten, war in der Schweiz wohlbekannt. Dennoch waren

aber die „Theorie vom Unternehmen an sich“ und ihre Vertreter in den Schweizer Parlamentsdebatten nicht zitiert worden. Unbekannt können indes die deutschen Diskussionen in der Schweiz nicht gewesen sein. Schliesslich gab es auch in der Schweiz Juristen, welche transpersonale Ideen von der AG vertraten. Der wichtigste Vertreter dieser Linie war der bereits erwähnte Hans Fehr. Dieser forderte einen neuen, „dynamischen“ Rechtsbegriff und hatte sich dabei, wie bereits erwähnt, in den 1920er Jahren vor allem auf US-amerikanische Vorbilder bezogen. Fehr folgerte, dass ein neuer Eigentumsbegriff kommen müsse, gerade im Unternehmensrecht, wo nicht nach „Substanz“, sondern nach „Wirkung“ gefragt werde, wo „Kräfte und Beziehungen“ die wesentlichen Aktiven seien. Das neue Eigentum sei „sozial gebunden“, diene zwar nach wie vor der Gewinnerzielung, müsse jedoch Rücksicht nehmen „auf Arbeiter, Angestellte, ja auf das ganze Volk“ (Fehr 1928: 118). Fehr illustrierte die dynamische Idee am Beispiel des Unternehmens:

„Den Wert eines Unternehmens machen heute wirtschaftliche Kräfte aus: Kredit, Ruf, Kundschaft, Geschäftsgeheimnis, der gesamte Organisationsapparat, die gesamte Machtstellung des Geschäfts. Die veralteten Obligationenrechte vermögen einen solchen Komplex in seiner Ganzheit nicht zu erfassen. Sie sind nicht fähig, einen Funktionsbegriff an Stelle eines körperhaften Begriffs zu setzen.“ (Fehr 1933: 4).

Interessanterweise gehörte Fehr zu den Vermittlern amerikanischen Corporate-Governance-Denkens nach Deutschland. Es scheint, dass seine Ideen zur Entstehung der „Theorie vom Unternehmen an sich“ beigetragen hatten, indem einer der an der Formulierung dieser Theorie mitwirkenden Juristen, Oskar Netter sich auf Fehr und die von ihm zitierten Amerikaner bezog (Riechers 1996: 182). Damit waren die Bezüge Fehrs zu Deutschland und zur „Theorie vom Unternehmen an sich“ aber noch nicht erschöpft. Abgesehen davon, dass er die Fortsetzung der deutschen Aktienrechtsreform unter dem NS-Regime weiter verfolgte (nicht ohne Sympathie⁴⁰¹), untersuchte er die Umsetzung des dynamischen Rechtsprinzips und der Berücksichtigung der Unternehmensinteressen auch in der Schweizer Aktienrechtsrevision, in einem Aufsatz mit dem sprechenden Titel „Schutz des Unternehmens durch das Gesetz“ (Fehr 1935).

Es ging ihm darum, wie sehr das Gesetz die Kontinuität der von den verschiedenen juristischen Gesellschaftsformen (AG, Genossenschaft etc.) betriebenen Unternehmung postulierte. Fehr ging

⁴⁰¹ Hans Fehr beschrieb „Die Akademie für Deutsches Recht“ (In: SJZ 31. Jg. 1934/35: 25-26) mit durchaus sympathischen Worten. Die am 26. Juni 1933 von Reichsjustizkommissar Hans Frank ins Leben gerufene, später zur öffentlichen Körperschaft erhobene Akademie hatte die Aufgabe, eine neue deutsche Gesetzgebung vorzubereiten, und zwar unter anderem auch auf dem Gebiet des Wirtschafts- und Aktienrechts: „Dem neuen Staat soll neues Recht werden. Die nationalsozialistische Weltanschauung soll im neuen Recht verankert sein. Altes, gutes deutsches Recht soll wieder in den Sattel gehoben werden. Daher der grundsätzliche Kampf gegen das römische Recht.“ (ebd.: 25). Vor der ersten Jahressitzung der Akademie in München am 26.6.1934 sprach Akademiepräsident Frank gemäss Fehr mit „gewaltiger rednerischer Wucht“ davon, dass Recht und Gesetz nicht dasselbe seien. „Recht ist die Norm, die aus der Volksgemeinschaft fliesst. Die eigene, deutsche Volksseele muss erkannt werden.“ Das alte Juristenrecht wie das BGB von 1900 müsse einem neuen, auch dem Volk verständlichen Recht Platz machen. Das erste Jahr der Akademietätigkeit charakterisierte Fehr als zukunftssträchtigen Erfolg: „Gelingt ihr der grosse Wurf, dann wird sicherlich auch die Gesetzgebung gelingen. Dann wird das Recht zum Gesetz und das Gesetz zum Recht.“ (ebd.: 26). Bei allem dem ist zu sagen, dass er doch auch in Situationen am Boden der Realität blieb, wo andere abhoben, vgl. seinen Disput mit Karl Meyer 1941 über den Bundesbrief von 1291, den Meyer als Dokument des Freiheitskampfes, Fehr als blossen Landfriedensbund interpretierte, der nicht spezifisch gegen die bösen Habsburger gerichtet war, Fehr 1945: 24-26. Man könnte seine Absage an Meyer als Absage an helvetischen Totalitarismus deuten, im Kontext von 1941 aber auch als Anpassung.

aus von einer Aussage Werner Sombarts, dass nämlich der heutige Kapitalismus geprägt sei von der „Verselbständigung der kapitalistischen Unternehmung gegenüber dem Menschen“ (Sombart, zit. in Fehr 1935: 440). Für Fehr traf diese Charakterisierung tatsächlich zu; die AG beginne sich von ihrem Personensubstrat zu lösen:

„Die Unternehmung wächst über den Menschen hinaus. Sie beginnt ihn zu beherrschen. Der Mensch sinkt langsam zu ihrem Diener herab. Die Unternehmung wird entpersönlicht. (...). Und je mehr die Organisationen wachsen und je stärker sie sich verschachteln, um so mehr tritt der kleine Einzelne hinter dem grossen Koloss zurück.“ (Fehr 1935: 440-441).

Immerhin fragte sich Fehr, ob dieser Trend hin zu einer Anonymisierung der AG nicht schon bald gebrochen werde – im nationalsozialistischen Deutschland bemühe sich die Akademie für Deutsches Recht (deren Zeitschrift er zitierte) für eine engere Bindung der Daueraktionäre an das Unternehmen, indem sie ihre Aktien hinterlegen können (Fehr 1935: 440; eine ähnliche Idee hatte im Schweizer Parlament August Schirmer vertreten, und ähnliche Ideen gab es auch in Frankreich, vgl. Goldschmidt 1937: 82). Letztlich sei es aber so, dass es so lange „Entpersönlichung der Unternehmen“ gäbe, als es Grossbetriebe gäbe. (Fehr 1935: 455). Seit die Rechtswissenschaft begonnen habe, sich mit dem Unternehmen zu befassen, gäbe es eine Kluft zwischen Wissenschaft und Praxis – die Lehre sehe ein Unternehmen nur als Zweckvermögen im Dienste der Gesellschaft, während die Praxis das Unternehmen als etwas Ganzes, das z.B. verkauft werden könne. Ein Unternehmen könne nicht bloss als Ansammlung von Maschinen, Gebäuden und Rechten etc. gesehen werden, sondern als Organisation, das „durch den Geist des Trägers“ zusammengehalten werde. Gerade dem Kaufmann in der Praxis sei es klar, dass auch Kundenbeziehungen, Kredit, Ruf, Geschäftsbeziehungen etc. dem Unternehmen zuzuordnen seien. (Fehr 1935: 441f.; auch hier wieder der dynamische Rechtsgedanke). Daher stellte sich Fehr die folgenden Fragen:

„Wie schützen Gesetz und Entwurf das Unternehmen als solches, abgesehen vom Schutz der Inhaber, abgesehen vom Schutz der Gläubiger? Wie weit protegiert das Gesetz diese Wirtschaftskörper, die wichtig sind für den Einzelnen wie für das gesamte Volkswohl?“ (Fehr 1935: 442).

Die Zentrierung auf das Unternehmen stellte Fehr gerade beim Aktienrecht fest, und zwar nicht nur in der Schweiz:

„Das Aktienrecht der europäischen Staaten ist in einer Umformung begriffen. Eines der Hauptziele ist die Befestigung des Unternehmens. Man hat eingesehen, dass die Aktiengesellschaften die wichtigsten Wirtschaftskörper in einem Lande darstellen und dass der Gesetzgeber darauf bedacht sein muss, nicht nur Aktionär und Gläubiger, sondern auch die AG selbst zu schützen, mehr zu schützen als bisher.“ (Fehr 1935: 446).

Die Aktienrechtsrevision, z.B. der Entwurf des Bundesrats, gäbe vor allem durch die Einführung eines Mindestkapitals und eines Reservefonds zu verstehen, dass ihnen die Fundierung der AG am Herzen liege. Noch weiter gehe die Revision, indem sie trotz aller Kritik und im Interesse der „dauernden Sicherstellung des Unternehmens“ der AG die stillen Reserven zuliess (Fehr 1935: 447f.) und die Auskunftsrechte der Aktionäre stark einschränkte (Fehr 1935: 450). Interessanter-

weise sah auch Fehr den Schutz der Unternehmensinteressen bzw. den Schutz der AG als Gegengewicht zum Schutz der Aktionäre, nicht aber als alleinige Stossrichtung eines neuen Aktienrechts. Es ging ihm also offensichtlich nicht darum, den Schutz der Aktionäre und Gläubiger völlig durch den Schutz eines transpersonal verstandenen Unternehmens zu ersetzen. Unternehmensschutz bedeutete für ihn vor allem ein volkswirtschaftlich wichtiges Postulat. Neben dem negativen Bild des modernen Grossunternehmens als einem unpersönlichen und anonymen Koloss stand das positive Bild des schützenswerten Unternehmens als einem wichtigen Teil der Volkswirtschaft. Der einzelne Aktionär war dabei nur als ein loyaler Daueraktionär denkbar, der die Unternehmensinteressen und Geschäftsgeheimnisse nicht durch unnötige Fragen gefährdete. Für die Aktionärsrechte interessierte sich Fehr dagegen nur am Rande. Seine Einstellung zu den Aktionären zeigte sich nicht zuletzt im Vergleich mit dem Genossenschaftsrecht: Bei der Genossenschaft standen die Interessen der Mitglieder und nicht die der Genossenschaft im Vordergrund (Fehr 1935: 450f.); bei der AG hatten umgekehrt die Interessen der Aktionäre hinter diejenigen der AG zurückzutreten.

Interessanterweise scheinen nun Walther Rathenau und die mit seinem Namen verbundene „Theorie vom Unternehmen an sich“ nicht zu den Quellen gehört zu haben, welche Fehrs Ideen vom Unternehmensschutz inspirierten. Wie wir gesehen haben, waren diese Theorie und ihr transpersonales Verständnis von der AG auch im Parlament nicht zur Sprache gekommen. So hält auch Riechers (1996: 187f.) in seiner Dissertation über das „Unternehmen an sich“ fest, dass die Lehre vom „Unternehmen an sich“ in der Schweiz „allein an deren Funktion als aktienrechtliches Ausgleichsprinzip anknüpfen, während die sozialpolitische oder gar privatrechtsfeindliche Bedeutung der Theorie keine Anhänger fand“.⁴⁰² Allerdings hat Riechers eine zentrale Arbeit eines Schweizers übersehen, welcher die „Theorie des Unternehmens an sich“ vertrat und deren Bedeutung vor allem darin besteht, dass sie in frappierender Klarheit das ausspricht, was man bei der Lektüre der Parlamentsprotokolle zwischen den Zeilen vieler Voten herauszulesen meint.

Der Schutz des Unternehmens als Selbstzweck

Es war wenig überraschend ein Schüler von Hans Fehr, der in seiner Dissertation über das Thema „Aktiengesellschaft und Unternehmen“ auf die deutschen Vertreter der transpersonalen Sicht vom Unternehmen zurückgriff. Zu den Grundlagen der im März 1933 angenommenen Dissertation von Kurt Kohli (Kohli 1936)⁴⁰³ zählten Autoren wie Rathenau, Haussmann, Passow und Netter, die man bei Kohlis Lehrer Fehr nicht zitiert findet. Kohli vertrat anschliessend an Rathenau die These, dass im volkswirtschaftlichen und damit nationalen Interesse der Schutz der „Unternehmensinteressen“ Vorrang haben müsste vor den Interessen der Aktionäre und der durch sie gebildeten Aktiengesellschaft. Kohli übernahm auch die von Rathenau bekannten biologistischen Metaphern:

“Das Unternehmen ist ein Wirtschaftskörper. Es ist nicht nur ein toter Apparat, sondern eine lebendige Organisation, die bestimmte wirtschaftliche Aufgaben zu erfüllen hat. Um ihrem Zweck genügen zu können, muss sie vor allem richtig existieren und müssen die zur Erreichung ihres Zieles nötigen Voraussetzungen vorhanden sein. Das Unternehmen hat deshalb vom Moment seiner Gründung an das Bestreben, seine Existenz zu sichern und sich innerlich zu festigen. Es hat be-

⁴⁰² Für weitere Hinweise verwies er auf Siegwart 1945: Rdn. 217, wo u.a. auch die Diss. von Kohli aufgeführt war.

⁴⁰³ Kohlis Dissertation wurde am 2.3.1933 auf Antrag von Prof. Fehr angenommen, vgl. Kohli 1936: II.

stimmte durch seine Natur als Wirtschaftsorganismus bedingte Eigeninteressen, die nur indirekt dem wirtschaftlichen Zwecke des Unternehmens dienen. (...) Jedes Unternehmen sucht sich Reserven zu schaffen, um in schlechten Zeiten nicht sogleich der Gefahr des Unterganges ausgesetzt zu sein. Es möchte existieren, auch wenn es den wirtschaftlichen Erfolg, der ihm eigentlich allein die Existenzberechtigung gibt, nicht erzielen kann. Es ist eben ein selbständiger Organismus mit Selbsterhaltungs- und Entwicklungstrieb.“ (Kohli 1936: 6).

In diesem Sinne könne von einem „Unternehmen an sich“ gesprochen werden. Kohli vertrat also eine transpersonale Sicht der AG. Ein Governance-Problem sah der Autor ab dem Moment, wo Unternehmer und Eigentümer nicht mehr identisch waren. Dabei ging es interessanterweise nicht um die heute als Agency-Problematik bekannte Sachlage, also um die Gegensätze zwischen Aktionär und Manager, sondern um den Konflikt zwischen Aktionär und Unternehmen:

„Wenn aber Geldgeber und Unternehmer nicht die gleiche Person sind, so ist ein Gegensatz ihrer Interessen möglich, theoretisch sogar immer vorhanden. Der Geldgeber wünscht in erster Linie grossen Ertrag seiner Kapitalien. Das Unternehmen interessiert ihn nur insofern, als es Vermögen, d.h. Sicherheit für sei Geld, und Erwerbsquelle darstellt. Der Unternehmer wahrt vor allem die Interessen des Unternehmens, er schafft Reserven, er sucht es zu entwickeln, nach innen und aussern stärker zu machen. Er fühlt sich vom Kapitalisten abhängig und strebt nach möglichst weitgehender Befreiung von dieser Abhängigkeit. In erster Linie sieht er sein Unternehmen und erst in zweiter den Geldgeber. Diese Tendenz ist begreiflicherweise umso stärker, je abhängiger der Unternehmer in seiner wirtschaftlichen Existenz von dem von ihm geleiteten Unternehmen ist. Rein persönliche Interessen verbinden sich mit denjenigen des Unternehmens.“ (Kohli 1936: 6f.).

Die Abgrenzung von Unternehmen und AG war im Gesetz nicht gegeben – Kohli ging davon aus, dass keine AG um ihrer selbst willen existiere, sondern dass die AG immer einen Zweck erfüllen müsse – und dazu brauche sie eine Organisation, eben das „Unternehmen“. Zur Illustration seiner Ansicht unterteilte Kohli die verschiedenen Akteursgruppen je nach ihrer Zugehörigkeit zur AG oder zum „Unternehmen“: Die GV als Verkörperung der AG sah er im Gegensatz zum „Unternehmen“. Vom deutschen „two-tier board“ ausgehend, stellte Kohli den Aufsichtsrat auf die Seite der AG, den Vorstand auf die Seite des Unternehmens; für den schweizerischen Fall des „one-tier board“ bezeichnete er die Verwaltung, obwohl sie von der GV gewählt ist, als „Unternehmer“, welcher die für das Unternehmen nötigen Massnahmen erkennen könnte, und stellte sie auf die Seite des „Unternehmens“. Verwaltung und Geschäftsführung „werden diese Unternehmensinteresse kraft ihrer Verantwortung nötigenfalls auch der Generalversammlung gegenüber zu vertreten haben“ (Kohli 1936: 16-19, Zitat 19).

Kohli ortete dann die wesentlichen Interessengegensätze: Der Aktionär sei verständlicherweise an einer möglichst hohen Dividende interessiert; er unterschied dann aber (mit Rathenau und Passow) verschiedene Arten von Aktionären; die Daueraktionäre sahen ihre Beteiligung als „feste Kapitalanlage“ und waren auch mit mässigen Dividenden zufrieden, solange der innere Wert der Aktie erhalten blieb. Die „Gelegenheitsaktionäre“ oder „Spekulanten“ dächten natürlich anders (Kohli 1936: 19f.). Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus sei aber das Unternehmen die Hauptsache, die AG nur Beiwerk – in dieser Sichtweise sollten nach Kohli die Interessen der „Allgemeinheit“ mit berücksichtigt werden. Finanziell stünden den Dividendeninteressen der Aktionäre vor allem

die Finanzierungsinteressen des Unternehmens gegenüber, die Interessen der Arbeitnehmer an ihrem Arbeitsplatz sowie die Unabhängigkeit des Unternehmens.⁴⁰⁴ Bezüglich der Unabhängigkeit des Unternehmens von den Geldgebern wies Kohli neben der Frage der stillen Reserven, die im Unternehmensinteresse nötig seien, auch auf die Publizität hin; in der GV sässen viele Feinde, Konkurrenten oder Kritiker des Unternehmens:

„Die Konkurrenz besitzt Aktien, die Arbeiterparteien besitzen ebenfalls, gewesene Mitglieder der Verwaltung, persönliche Gegner der Leiter, kurz eine ganze Reihe von offenen oder heimlichen Gegnern sitzen in der Generalversammlung.“ (Kohli 1936: 26).

Daher sei es verständlich, dass die Verwaltung es vorziehe, in der GV die wahren Interessen der Gesellschaft und damit die des Unternehmens offenzulegen. „Krass ausgedrückt heisst es: Der Aktionär soll sein Geld zur Verfügung stellen, aber nicht mitreden in Dingen, die er nicht versteht.“ (Kohli 1936: 26f.). Immerhin hing die Schutzwürdigkeit der Unternehmensinteressen von einigen Grundrechten der Aktionäre ab: Im Rahmen seiner Kapitalbeteiligung stehe dem Aktionär ein Mitspracherecht zu; die Aktionäre seien letztlich Eigentümer des Unternehmens, daher müsse dieses dem statutarischen Zweck der AG entsprechen. Abgesehen davon sei aber eine „Verkürzung der Aktionärinteressen zugunsten des Unternehmen“ gerechtfertigt, so auch die Bildung stiller Reserven (die Kritik Janggens lehnte er ab; Kohli 1936: 27-34). Immerhin hielt Kohli den neuen Aktienrechts-Artikel über die stillen Reserven für eine „magna charta der Unternehmensinteressen“ (Kohli 1936: 42; vgl. ebd.: 49). Der andere wesentliche Artikel war für Kohli (neben dem Anfechtungsrecht der Verwaltung gegen GV-Beschlüsse und den Nationalitätsbestimmungen, ebd.: 45) Art. 717, Abs. 1, wonach die Verwaltung „das Unternehmen der Gesellschaft“ sorgfältig zu leiten habe (ebd.: 49). Wesentlich für Kohli war, dass der Gesetzgeber hier den Gegensatz zwischen AG und Unternehmen zum Ausdruck brachte.

Bezüglich der Unternehmensführung war Kohli der Überzeugung, dass letztlich immer einzelne Persönlichkeiten die wesentlichen Entscheide trafen; Kollegien könnten ein Unternehmen nicht leiten, sondern könnten nur beratend wirken und dem Unternehmen durch die Beziehungen der Mitglieder gute Dienste leisten. Daher dürfe der Aktionärsschutz nicht soweit gehen, dass er „die- sen Führern“ die Autonomie und Entscheidungsfreiheit beschränke. Die Fälle Stinnes, Oustric, Kreuger etc. zeigten nur, dass Kontrollmechanismen ohnmächtig bleiben würden. Allerdings lehnte er es ab, „die tatsächliche Machtstellung der Unternehmensleitungen“ auch rechtlich zu verankern, diese würde nur zu Verwaltungsoligarchie führen (Kohli 1936: 34f.).

Kohli betrachtete Unternehmensinteressen auch als nationale Interessen, und hier schlug er einen interessanten Bogen vom Unternehmensinteresse zur Frage der „Überfremdung“: Volkswirtschaftliche und damit Unternehmensinteressen verlangten auch die Verhinderung von „Überfremdung“. Unter diesem Begriff verstand Kohli einerseits unfreundliche Übernahmeveruche durch „unternehmensfeindliche Kapitalisten“ bzw. Konkurrenten (ebd.: 36), vor allem aber ausländische Einflüsse: „Insofern als Ausländer bereits die Mehrheit in schweizerischen Gesellschaften besitzen, besteht also wiederum ein Konflikt zwischen Aktionär- und Unternehmensinteressen“ (Kohli 1936:

⁴⁰⁴ Zur Sicherung der Arbeitnehmerinteressen hätte sich etwa die Stadt Zürich bei Escher-Wyss beteiligt; aus ähnlichen Erwägungen – Schutz des Firmennamens und des Volksvermögens – hätten sich weitere Firmen bei Escher-Wyss beteiligt oder der Bund beim Comptoir d'Escompte; in solchen Krisenfällen würden sich die Aktionäre allerdings selten gegen die Aufrechterhaltung des Unternehmens wehren; anders sei die Lage, wenn wie in der Zement- oder Kondensmilchindustrie Betriebe stillgelegt würden (Kohli 1936: 23-25).

27). Stimmrechtsaktien zur Abwehr von äusserer wie innerer Überfremdung lehnte Kohli allerdings ab, weil sie die Machtverhältnisse in der AG veränderten (Kohli 1936: 36). Demgegenüber sah er die Vinkulierung als legitimes Mittel, im Unternehmensinteresse „innere oder äussere Überfremdung“ zu bekämpfen; dies sei aber vor allem ein Mittel für „Familienaktiengesellschaften“ (Kohli 1936: 44). Einmal abgesehen davon, dass Kohli als einer der ersten die Bedeutung der Vinkulierung als Instrument gegen ausländische Einflüsse erkannte, ist sein Text interessant, weil er die Interessen des Unternehmens radikal ins Zentrum stellt, und zwar grenzte er – im Unterschied zu anderen Autoren, welche die Begriffe Unternehmen und (Aktien-) Gesellschaft nicht unterschieden – das „Unternehmen klar von der Aktiengesellschaft ab. Nicht der Konflikt zwischen Unternehmensleiter und aussenstehenden Aktionären, sondern der Konflikt zwischen Aktionären und Unternehmen war für ihn zentral. Die Unternehmensleitung sah er als Garantin der Unternehmensinteressen, ohne dass er aber ihre Stellung stärken wollte. Die Arbeitnehmerinteressen waren zwar Teil der Unternehmensinteressen, aber eben nur ein Element neben nationalen Interessen und den Interessen des Unternehmens an seiner Unabhängigkeit. Ein Stakeholdersystem war damit trotz der Rolle, die Kohli dem Staat als Beschützer der Arbeitnehmer- und der volkswirtschaftlichen Interessen zuerkannte, keineswegs gegeben – zu sehr stand das Konzept der Unabhängigkeit des Unternehmens im Vordergrund.

Auch wenn die transpersonale Auffassung von der AG sich in der Schweiz nicht durchsetzte, so waren doch viele der von Kohli auf den Punkt gebrachten Gedanken die Entwicklung der Schweizer Corporate Governance stärker, als man angesichts der Bedeutungslosigkeit der „Theorie vom Unternehmen an sich“ denken könnte: Die Unterscheidung von Dauer- und Spekulationsaktionären, die Verknüpfung von Unternehmensinteressen und „Überfremdung“ oder auch die Idee, dass Unternehmen letztlich nicht von Kollegien, sondern von wenigen Einzelpersonen geleitet würden, sind Beispiele dafür. Dabei liegt Kohlis Bedeutung wohl darin, dass er die Grundzüge der Aktienrechtsrevision wie auch die Veränderungen der Unternehmenspraxis als aufmerksamer Beobachter zu Papier brachte und die aus Deutschland importierte „Theorie vom Unternehmen an sich“ als brauchbares Deutungsmuster einsetzte. Dass Kohlis Dissertation Einfluss auf die Unternehmenspraktiken oder auf den Gang der Revision hatte, lässt sich dagegen nicht nachweisen; auch wurde er später selten von anderen Juristen zitiert.

Sehr weit entfernt von der Realität der Aktienrechtsrevision lag Kohli im Übrigen nicht; die von ihm aufgezählten OR-Artikel, die sich mit dem Schutz des Unternehmensinteresse befassten, spricht für sich. Offenbar war der Schutz der Unternehmensinteressen ein wichtiges Postulat des neuen Aktienrechts, ohne dass sich das Parlament oder die Akteure der vorparlamentarischen Phase allzu viele Gedanken darüber gemacht hätten. Dass Kohlis Arbeit nicht zu den Klassikern der Schweizer Corporate-Governance-Literatur avancierte, lag also weniger an der fehlenden Anschlussfähigkeit an die Unternehmenspraxis als an der transpersonalen Sichtweise der AG.

13.3. Die Verquickung von Aktionärs- und Unternehmensinteressen

In den 1920er Jahren war August Egger als Theoretiker des Unternehmensinteresses hervorgetreten. Interessanterweise erschien ihm, als er 1937 die eben abgeschlossene Aktienrechtsrevision würdigte (Egger 1937), der Schutz der Unternehmensinteressen nur noch als einer von mehreren Grundzügen erwähnenswert. In erster Linie betonte Egger beim neuen Aktienrecht vor allem den

nach wie vor liberalen Charakter und das Vertrauen des neuen Gesetzes auf die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure (Egger 1937: 1-2). Dies schien Egger deswegen bemerkenswert, weil „wirtschafts- und finanzpolitischer Nationalismus“ in den Nachbarländern und „Interventionismus“ auch in der Schweiz sich seit der liberalen Vorkriegsära ausgebreitet hätten. Egger kontrastierte die Schweizer Aktienrechtsrevision mit der Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland, die er mit Begriffen wie „Polizeireglement“, „Polizeigesetz“ oder „polizeiliche Überwachung“ umschrieb (Egger 1937: 1-3). Dass sich „polizeistaatliche Züge“ (die er in der Aktiennovelle von 1919 und im Entwurf Huber am Werke sah) in der Schweiz nicht hatten durchsetzen können, das schrieb Egger vor allem dem Ständerat unter Kommissionspräsident Thalmann zu, die noch vor dem Einbruch der Krise wichtige Pflöcke zur Erhaltung des Status quo eingeschlagen hatten; während der Krise hatte dann gemäss Egger das Bankgesetz viel dazu beigetragen, das Aktienrecht schlank zu halten und nicht mit zusätzlichen Vorschriften (etwa zur Publizität) zu belasten. Im Ganzen präsentierte sich für Egger das neue Aktienrecht als ein Stück Zivilrecht, das an die schweizerische Gesetzgebungstradition anknüpfte und vor allem „die Bewegungsfreiheit des Einzelnen“ garantieren und fördern wollte (Egger 1937: 4). Dabei sei das neue Gesetz nicht mehr so unbekümmert optimistisch wie das alte, meinte Egger und bezeichnete den Schutz von Aktionären, Gläubiger und des Unternehmens als Grundsätze.

„Ehrlichkeit und Redlichkeit im Verkehr müssen heute mit andern Mitteln, mit wirksameren Waffen geschützt werden. Die Verhältnisse sind angestrengter, gespannter, unsicherer geworden. Die Gegenwart erfordert einen stärkeren, umfassenderen Schutz der Interessen des einzelnen Aktionärs und der Interessen der Gläubiger. (...). Auch soll dem Unternehmen – dem ‚Unternehmen an sich‘ – die Festigung und Stützung zuteil werden, welche der Gesetzgeber ihm – besonders durch Bestimmungen über Sanierungen – überhaupt gewähren kann.“ (Egger 1937: 4).

Das neue Gesetz erschien also gewissermassen als Kompromiss; ernsthafter und weniger optimistisch war nach Egger das Bilanzrecht geworden; über die Zulassung der stillen Reserven verlor er nicht viele Worte; es gäbe eben gewisse Vorschriften, welche die Bilanzwahrheit sicherstellen wollten, während die stillen Reserven „andere Ziele verfolgen“, namentlich die Bilanzvorsicht und andere Massnahmen zur Erhöhung der Krisenfestigkeit der Unternehmen (ebd.: 9). In Zweifelsfällen sollte die Reservepolitik Vorrang haben vor Aktionärsinteressen (ebd.: 11). Wichtiger als der verstärkte Schutz der Unternehmensinteressen erschienen Egger die Pluralität der geschützten Interessen und der nach wie vor liberale Charakter des Aktienrechts. Als Paradigmenwechsel wollte er somit die Aktienrechtsrevision nicht charakterisieren. In Bezug auf seine Einstellung zum Schutz des Unternehmens ist bemerkenswert, dass er den Begriff „Unternehmen an sich“ zwar erwähnte, aber nicht weiter auf seinen Inhalt einging.

Das „Unternehmensinteresse“ als Ausdruck eines aktienrechtlichen Kompromisses prägte in den 1930er Jahren vor allem der schon erwähnte St. Galler Rechtsprofessor Walther Hug, der im Übrigen einer der wenigen im Parlament zitierten Autoren war. Wie bereits angetönt, legte Hug – möglicherweise beeinflusst von seiner Kenntnis des US-amerikanischen Wirtschaftsrechts – Wert auf den Schutz der Aktionäre. Allerdings postulierte Hug einen zeitgemässen Aktionärsschutz, der die Verhältnisse in den modernen Grossunternehmen berücksichtigte. Diese Anpassung bestand vor allem darin, den Aktionären die Verteidigung ihrer Interessen gegenüber den mächtiger gewordenen Unternehmensleitern zu ermöglichen. Damit versuchte er, die „Spannung zwischen dem ge-

setzten und dem lebenden Aktienrecht” (Hug 1934: 10) zu überwinden. Für diese Spannung, welche durch Reformen des Aktienrechts beseitigt werden sollte, waren gemäss Hug vor allem zwei Gründe verantwortlich: Erstens ein Strukturwandel der AG (der unter anderem die Gewichte von der GV zur Verwaltung verschoben habe; ebd.: 24ff.), zweitens neue Ideen über die Natur und Ziele der AG („Interessen und Ideologien“, ebd.: 30ff.). Hug setzte sich mit verschiedenen Denkströmungen auseinander: Der Ideen von aktienrechtlicher Demokratie und Aktionärschutz, der „Theorie des Unternehmens an sich“ und ganz kurz auch mit der Stakeholder-Idee. Was den Strukturwandel in der AG anging – also vor allem (neben Konzernierung und Kartellierung) die Machtverschiebung von der Generalversammlung hin zur Unternehmensleitung und zu einer kleinen Gruppe von Grossaktionären – so nahm Hug diese „Umgestaltung der innern Struktur“ (ebd.: 27) als gegeben an:

“Die Zurückdrängung der Generalversammlung und die genannten Methoden zur Willensbildung in derselben haben die aussenstehenden Aktionäre, die die Aktien zum Zwecke einer gewinnbringenden Anlage oder zur Spekulation erworben haben, zur völligen Bedeutungslosigkeit herabgedrückt.“ (Hug 1934: 29).

Gegenüber der „Verwaltungsoligarchie“ waren die aussenstehenden Kleinaktionäre ohne Mitbestimmungsmöglichkeiten, ohne Informationsrechte und finanziell abhängig vom „goodwill“ der Verwaltung (Hug 1934: 29). Nicht etwa ein Gegensatz zwischen Managern und Aktionären, sondern ein Nebeneinander verschiedener Aktionärsgruppen – Grossaktionäre und Kleinaktionäre – sah Hug als wesentliches Resultat des Strukturwandels der AG. Zu diesen Veränderungen der wirtschaftlichen Struktur der AG kamen laut Hug als zweiter Einflussfaktor noch ideologische Aspekte dazu. Zu diesen ideologischen Punkten zählte Hug namentlich die Bemühungen der SP, die Interessen von Arbeitnehmern, Öffentlichkeit und Staat stärker zu betonen und diesen Anspruchsgruppen Informations- und Kontrollrechte zuzugestehen. Stakeholderinteressen waren für Hug klar sekundär, da nur „mittelbar“; Arbeitsplätze etwa gäbe es, weil es Aktiengesellschaften gäbe, und nicht umgekehrt.

„Der Kampf um jene wirtschaftspolitischen Bestrebungen, die das private Unternehmen in die allgemeine Wirtschaft einordnen und es Bindungen und Beschränkungen unterwerfen wollen, liegt ausserhalb des Gebiets der eigentlichen Aktienrechtsreform.“ (Hug 1934: 20).

Ebenso wenig wie eine Stakeholderorientierung der Corporate Governance konnte Hug auch den Schutz des „Unternehmens an sich“ akzeptieren. Die Aktiengesellschaft könne niemals „Selbstzweck“ sein, wie es die „Lehre vom Unternehmen an sich“ postulierte (ebd., 30f. und 34), und es sei unmöglich, „das sog. Selbstinteresse des Unternehmens zum leitenden Gesichtspunkt der rechtlichen Neuordnung zu machen. Vielmehr kann nur massgebend sein das Interesse, das ein Kreis von Personen oder die Gesamtheit an dem von der Aktiengesellschaft betriebenen Unternehmen hat.“ (ebd.: 34). Konkrete Menscheninteressen und nicht abstrakte Unternehmensinteressen sollten also massgebend sein. Gleichzeitig lehnte es Hug aber auch ab, ins 19. Jahrhundert zurückzukehren zur „aktienrechtlichen Demokratie“ (ebd.: 30f.), zur Wiederherstellung des Primats der Generalversammlung und zu jenem übertriebenen Schutz des Kleinaktionärs, welchen bereits Egger als veraltet zurückgewiesen hatte. Hug suchte also einen Kompromiss zwischen der Idee der Aktionärsde-

mokratie und der Theorie vom Unternehmen an sich. Die Lösung fand er im Schutz des Unternehmens. Seiner Ansicht nach waren damit unmittelbar die Aktionärsinteressen und mittelbar die Stakeholderinteressen am besten geschützt; umgekehrt waren Stakeholderinteressen nur soweit legitim, als sie die Aktionärsinteressen nicht beeinträchtigten, und Aktionärsinteressen nur insoweit, als sie mit dem Unternehmensinteresse im Einklang standen. Zentrale Akteure waren für Hug die Unternehmensleitung (die Verwaltung) einerseits, die Aktionäre andererseits:

„Schutz, Förderung und Sicherung der Gesellschaft – darnach verlangt nun aber auch das Interesse der Aktionäre in ihrer Gesamtheit. (...). Fasst man daher das Gesamtinteresse aller Aktionäre [d.h. der verschiedenen Aktionärsgruppen wie Unternehmer- oder Rentenaktionäre, ML] ins Auge, so ergibt sich mit zwingender Notwendigkeit, dass die Förderung und Sicherung des Unternehmens dem momentanen Interesse der einzelnen Aktionäre voranzugehen hat. Der Lehre vom Unternehmen an sich wohnt daher insofern ein richtiger Kern inne, als es Aufgabe der Rechtsordnung bildet, das Unternehmen zu erhalten und zu fördern, gerade weil dadurch auf die Dauer die wohlverstandenen Interessen der Aktionäre in ihrer Gesamtheit und die mit der Aktiengesellschaft verknüpften mittelbaren Interessen am besten gewahrt wird. Die Förderung und Sicherung des Unternehmens verlangt eine starke und gesicherte Stellung der eigentlichen Unternehmensleitung, der Verwaltung.“ (Hug 1934: 35-36).

Mit dieser Passage traf Hug den Kern des Schweizer Systems der Corporate Governance. Der „Schutz der Unternehmung“ bedingte eine starke Verwaltung. Dies machte wiederum eine Stärkung der Kontrollrechte der aussen stehenden Aktionäre notwendig. Hugs „grundsätzlicher Standpunkt“ für die Revision des Aktienrechts war ein doppelter: Einerseits ging es um die Stärkung der Unternehmensleiter, andererseits mussten die Aktionäre besser geschützt werden:

„Die Stellung der Verwaltung als geschäftsführendes Organ ist zu stärken, vor allem gegenüber und in der Generalversammlung; damit wird nichts anderes bewirkt, als Rechtsnorm und Rechtswirklichkeit wieder in Übereinstimmung zu bringen. Andererseits aber ist, als notwendiges Korrelat, die Stellung des Aktionärs, dessen Recht auf Mitbestimmung durch die Stärkung der Verwaltung beschränkt wird, wirksamer als bisher zu sichern; damit wird dem Missbrauch der Verwaltungsmacht gesteuert und die Grundlage geschaffen für ein neues Vertrauensverhältnis zwischen dem Einzelaktionär auf der einen Seite, der Gesellschaft und ihrer Leitung auf der andern Seite.“ (Hug 1934: 40).

Eine starke Unternehmensleitung und ein guter Schutz der Minderheitsaktionäre schlossen sich also nach Hugs Auffassung nicht aus. Die starke Stellung der Unternehmensleitung war für ihn ein Faktum, das weder rückgängig gemacht werden konnte noch sollte. Ebenso wenig ging es Hug darum, die Macht der Grossaktionäre einzuschränken. Objektiv gesehen, so meinte er, trügen die Grossaktionäre das grössere Risiko als Kleinaktionäre – denn ihre Aktienpakete waren weniger leicht verkäuflich und bildeten somit ein Klumpenrisiko. Daraus schloss Hug auf einen Denkfehler der Theorie von der aktienrechtlichen Demokratie, die zu Unrecht von der Proportionalität von Kapitalbeteiligung und Risiko ausgehe. Zudem, so Hug mit Berufung auf deutsche Juristen, hätten die Kleinaktionäre oft gar kein Interesse mehr an der Mitsprache in Unternehmensangelegenheiten.

Die Interessenverschiedenheit der unterschiedlichen Aktionärstypen sei jedenfalls unbestreitbar (ebd.: 38-39).

Nach der Festlegung eines „grundsätzlichen Standpunkts“ (ebd.: 40) kam Hug auf verschiedene Einzelprobleme zu sprechen, welche die „Willensbildung in der Generalversammlung“ (ebd.: 41ff.) betrafen (die Frage der Stimmrechtsaktien und des Depotstimmrechts), das Verhältnis von „Generalversammlung und Verwaltung“ (vor allem die Frage der stillen Reserven) bzw. das Verhältnis von „Verwaltung und Aktionär“ (namentlich die Frage der Publizität und Kontrolle). Gemäss seiner grundsätzlichen kompromisshaften Haltung hiess Hug die umstrittenen Machtmittel der Insider – Stimmrechtsaktien, stille Reserven, Verzicht auf obligatorische Bilanzpublikation – gut, wenn auch jeweils mit Vorbehalten; die Stimmrechtsaktien etwa sah er (entgegen der Meinung der SP) weder als gut noch als schlecht, und mit Kautelen versehen (wie in der Fassung des Nationalrats) sei die Zulassung der Stimmrechtsaktie jedenfalls problemlos (ebd.: 46ff.). Das Depotstimmrecht wollte Hug von einer besonderen Ermächtigung abhängig machen (ebd.: 47), die Verwendung stiller Reserven zur Deckung von Verlusten oder zur Zahlung von Dividenden wollte er – ähnlich wie im Parlament die SP – offenlegen (ebd.: 75f.).

Obwohl Hug den Schutz des Unternehmens oder den Schutz der Aktiengesellschaft ins Zentrum seiner Konzeption von Corporate Governance rückte, legte er grossen Wert auf einen adäquaten Aktionärsschutz. Dabei fällt auf, wie sehr seine Lösungsvorschläge denen von Berle und Means (1933) ähneln, auch wenn er deren Buch nicht zitierte. Die starke Stellung, welche die Unternehmensleiter in der Unternehmenspraxis gewonnen hatten, sollte gesetzlich festgeschrieben werden, und zwar mit allen Konsequenzen – auch durch die explizite Zulassung stiller Reserven und Stimmrechtsaktien. Als Korrelat sollte die Information der Aktionäre stark verbessert werden. Auch wenn Hug es ablehnte, die Aktiengesellschaften wie von der SP gefordert vermehrt auf die Interessen der Stakeholder auszurichten, ging er doch in vielerlei Hinsicht mit den oppositionellen Forderungen im Parlament einig. Dass Hug aber dennoch nicht als Verteidiger der Aktionärsrechte in die Geschichte einging, lag daran, dass gemäss seiner Kompromissformel durch das Unternehmensinteresse nur gewisse Aktionärsinteressen geschützt waren. Hug ging zwar nicht so weit wie jene Juristen und Politiker, die immer wieder die „Spekulationsaktionäre“ angeschwärzt hatten; ohne die Stellung dieser kurzfristig interessierten Aktionäre näher zu diskutieren, machte er aber deutlich, dass eben nur die Gesamtheit der Aktionäre zähle, und dazu gehörten der „Unternehmeraktionär“ (im VR vertretener Grossaktionär), der „Finanzierungsaktionär“ („meist ein beteiligtes Bankhaus“) und der „anlagesuchende Rentenaktionär“ (also der längerfristig interessierte oder Daueraktionär). Denn nur diese Gruppen hätten ein längerfristiges Interesse „an Bestand und Entwicklung des Unternehmens“ hätten (Hug 1934: 35f.). Im Gegensatz zu der aus dem 19. Jahrhundert stammenden und auf den Schutz der Kleinaktionäre fokussierten „aktienrechtlichen Demokratie“ setzte Hug auf die „Demokratie des Kapitals“. Damit nahm er eine Idee auf, welche um 1930 als Rechtfertigung für die Stimmrechtsaktien einiger Grossunternehmen gedient hatte: „Demokratie des Kapitals“ bezeichnete das, was heute in der Formel „one share, one vote“ gegossen ist, nämlich die Idee der Übereinstimmung von Mitspracherecht und Kapitalbeteiligung; Hug formulierte es folgendermassen: „Soviel Beitrag und Risiko, soviel Rechte“ (Hug 1934: 22f.). Dass diese Art „Demokratie“ auf eine Art Zensus-Stimmrecht hinauslief und Grossaktionäre bevorzugte, liess den St. Galler Juristen an seinen Zürcher Kollegen Egger anschliessen und machte seine Sichtweise auch für die Wirtschaftsvertreter im Parlament akzeptabel. Der Einfluss Hugs auf die Entstehung und Interpretation des Aktienrechts dürfte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein. Von Bedeu-

tung war sicher, dass er nicht versuchte, das Rad der Zeit zurückzudrehen und die Autonomie der Unternehmensleiter wieder einzuschränken. Auch Hug war der Meinung, dass letztlich nicht das Recht, sondern allein „das Verantwortungsbewusstsein, die Lauterkeit, die Fähigkeit und die Tüchtigkeit der führenden Männer der Wirtschaft“ entscheidend seien für die Zukunft des Aktienwesens (Hug 1934: 102). Dass diese Sichtweise auch die wichtigen Wirtschaftsvertreter im Parlament teilen konnten, ist offensichtlich. Dasselbe gilt auch von Hugs Sichtweise der AG als einer privatwirtschaftlichen Institution; während er die Aktionärsinteressen in sein Kompromissmodell einbezog, lehnte er einen verstärkten Schutz von Stakeholderinteressen ab. Ausserdem hatte Hug den Vorteil, dass er zentrale Gedanken von August Egger weiter entwickelte und somit an eine Denkströmung anschloss, die mehrheitsfähig war. Hug übernahm insbesondere – teilweise wortwörtlich – den Gedanken Eggers, dass das Schweizer Aktienrecht freiheitlich geprägt war und keinem übertriebenen, als unliberal empfundenen Aktionärsschutz huldigte (Hug 1934: 13f., 17f.).

Zusammenfassend lief die Essenz von Hugs Ansatz auf einen dritten Weg zwischen dem Modell der Aktionärsdemokratie und der Theorie vom „Unternehmen an sich“ hinaus. Beide Extreme lehnte er ab, verschmolz aber die Kerne beider Theorien, so dass letztlich der Schutz des Unternehmens auch den Schutz der Aktionäre einschloss. Die Stakeholderinteressen waren gemäss dieser Sicht mittelbar ebenfalls so gut wie möglich geschützt – solange die Aktiengesellschaft bestand, waren in Hugs Augen auch die Arbeitsplätze garantiert. Dass dies eine Schönwettersicht war, zeigte sich während der Weltwirtschaftskrise deutlich. Hug sah keinen grundlegenden Gegensatz zwischen Aktionären und Unternehmensleitern, und – im Gegensatz zu einer später aufkommenden Sichtweise – sah er die Unternehmensleiter auch noch nicht als Schiedsrichter, welche die verschiedenen an der AG beteiligten Interessen (vor allem Aktionäre und Arbeitnehmer) gegeneinander abwogen. Während Hug im Jahr 1934 einen Mittelweg zwischen der Aktionärs-zentrierten Theorie vom der aktienrechtlichen Demokratie einerseits und der Lehre vom „Unternehmen an sich“ andererseits suchte, grenzte ein anderer St. Galler Jurist, Robert Goldschmidt im Jahr 1937 das neue Schweizer Aktienrecht von ausländischen Modellen – etwa der Gemeinwohlbindung oder dem Führerprinzip ab. Einig waren sich beide Juristen, dass Stakeholderinteressen im Aktienrecht nicht zentral sein sollten.

13.4. Weder öffentliche Interessen noch Führerprinzip

Während Walther Hug seine Ansichten zur optimalen Corporate Governance im Kontext US-amerikanischer Modelle entwickelt hatte, befasste sich sein Schüler Robert Goldschmidt, Privatdozent in St. Gallen und vorher eine Zeitlang Assistent an der Università Cattolica del S. Cuore di Milano (Goldschmidt 1935: 7) mit dem Aktienrecht des Faschismus und des Nationalsozialismus. Wo Hug die Aktionärsorientierung und den Schutz des „Unternehmens an sich“ als die wichtigsten aktienrechtlichen Lehren behandelt hatte, diskutierte Goldschmidt noch eine dritte These, nämlich die Priorität von Stakeholderinteressen. Dabei bezog er sich auf das von Radbruch eingeführte bekannte Schema von individualistischer, kollektiv-überindividualistischer und transpersonaler Rechtsauffassungen (Goldschmidt 1937: 11-13, Radbruch 1932). Nach der ersten Auffassung bildeten Verbände wie die AG nur ein „Zwecksubjekt“, das den „Menschen im grossen fingiert (Fiktionstheorie)“; die durch Gierke geprägte überindividualistische Auffassung „nimmt demgegenüber besondere Verbandszwecke an, die sich als blosser Summierung der individuellen Zwecke der Ver-

bandsmitglieder nicht deuten liessen (Theorie der realen Verbandspersönlichkeit)“; die transpersonale Auffassung erkannte der juristischen Person nicht personale Zwecke von Einzel- oder Verbandspersonen zu, sondern „Zwecke transpersonaler, rein sachlicher Art“ (Goldschmidt 1937: 11f.). Die individualistische Auffassung, die in der AG nur ein Instrument zur privatwirtschaftlichen Gewinnerzielung durch die einzelnen Aktionäre sah, stand in den 1930er Jahren nicht im Zentrum der Diskussionen, ging es doch in der Schweiz wie auch im Ausland darum, die Aktionärszentrierung der alten Aktienrechte abzuschwächen. Dagegen waren die beiden „anti-individualistischen“ Sichtweisen in der Zwischenkriegszeit gerade in Deutschland und Italien stark diskutiert. Dabei stellte Goldschmidt fest, dass in den Diskussionen zwischen der überindividualistischen Sichtweise – welche die AG als ein Instrument zur Verfolgung von gemeinsamen Verbandszwecken sah – und der transpersonalen Perspektive – gemäss dieser war das Unternehmen Selbstzweck und unabhängig von den Interessen der Aktionäre – nicht scharf unterschieden wurde. Für die aktienrechtliche Doktrin der Gegenwart stellte er erstens eine einhellige Ablehnung rein individualistischer Anschauungen fest, andererseits aber ein „Ineinandergleiten“ der kollektiv-überindividualistischen und der transpersonalen Auffassungen bei vielen Schriftstellern; dies sah er einerseits als erstaunlich, da diese Auffassungen grundlegend voneinander verschieden seien; andererseits bestehe „hinsichtlich der aktienrechtlichen Einzelfragen und ihrer Lösung ein entscheidender Unterschied zwischen den beiden antiindividualistischen Anschauungen nicht“ (Goldschmidt 1937: 12f.).⁴⁰⁵ Die Gemeinsamkeit lag in der zentralen Stellung des Schutzes des Unternehmens. Dabei zeige sich der Einfluss der überindividualistischen Auffassung darin, dass manche Schriftsteller das „Gesellschaftsinteresse“ mit dem „Staatsinteresse“ identifizierten; „ja manchmal sieht man die Rechtfertigung des Unternehmensschutzes weder in dem Schutz der Interessen der einzelnen Aktionäre, noch in dem ihrer Kollektivität, auch nicht in dem Kulturwert des ‚Unternehmens an sich‘, sondern in dem Schutz der Kollektivinteressen des Staates“ (Goldschmidt 1937: 13).

Wenn also in den Augen verschiedener Autoren die Unternehmen vor allem der Volkswirtschaft dienen sollten, kam die Frage auf, ob denn das Aktienrecht „öffentliche Interessen“ und Arbeitnehmerinteressen zu schützen habe (ebd.: 15). Hier blieb Goldschmidt (1937: 19) dabei, dass die AG ins Privatrecht gehöre und somit die privaten Zwecke der Aktionäre und nicht öffentliche Zwecke zu fördern habe. Weil er die Aktionäre (bzw. die Kapitalmehrheit) als die eigentlichen Unternehmer betrachtete, lehnte er insbesondere eine Verpflichtung der Verwaltung auf die öffentlichen Interessen und daraus folgend die Stärkung ihrer Stellung gegenüber den Aktionären ab:

„So ist abzulehnen die Ansicht derer, die unter Übergehung der Aktionäre das Gebot sozialen Verhaltens in erster Linie an der Verwaltung gerichtet sehen wollen, und hieraus die Berechtigung herleiten, die Stellung der Verwaltung, die nach ihrer Meinung eine Art Treuhänderstellung zwischen den Allgemein- und den Aktionärinteressen einnimmt, gegenüber den Aktionären in entscheidender Weise zu stärken.“ (Goldschmidt 1937: 18).

Aus diesen Gründen fand Goldschmidt es richtig, dass im neuen Schweizer Aktienrecht kein besonderer Krisenfonds für Aktiengesellschaften mehr vorgesehen war, zumal diese Vorschrift als Spezialbestimmung für grössere Aktiengesellschaften auch mit Blick auf die Rechtsgleichheit problematisch sei (Goldschmidt 1937: 27). Mit ähnlichen Argumenten lehnte Goldschmidt auch die

⁴⁰⁵ Dies ist wohl mit ein Grund für die unklare Terminologie mancher Autoren; so verweist die Verwendung des Begriffs „Unternehmen an sich“ noch nicht auf eine transpersonale Sichtweise.

Einschränkung der Aktionärsrechte – vor allem des Stimmrechts – durch den Schutz der Unternehmensinteressen ab. Die Idee des Unternehmensschutzes basiere (auch) in der Schweiz – nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts – auf der Idee, dass durch den Schutz des Unternehmens auch die Interessen der einzelnen Aktionäre optimal geschützt würden (Goldschmidt 1937: 39). Die GV sei nicht einfach ein Organ der AG, sondern stelle die AG selber dar und sei daher in ihren Entscheidungen nicht ausschliesslich an den Unternehmensschutz gebunden (ebd.: 34f. und 42). Dies gelte auch für die einzelnen Aktionäre:

„Auch erscheint es reichlich doktrinär und wirklichkeitsfremd von jedem Aktionäre zu verlangen, sich stets von den gemeinsamen Interessen ohne Berücksichtigung seiner etwa sonst bestehenden aussergesellschaftlichen Interessen leiten zu lassen.“ (Goldschmidt 1937: 41).

Selbst für Gelegenheitsaktionäre gelte eine weitgehende Entscheidungsfreiheit:

„In Wirklichkeit ist das sogenannte Gesellschaftsinteresse nichts anderes, als ein individuelles Interesse auf Gewinnerzielung mittels gemeinsam geschaffener Organisation, ein gemeinsames individuelles Interesse. Daraus folgt, dass jeder Aktionär grundsätzlich nach freiem Ermessen seine Rechte wahrnehmen kann.“ (Goldschmidt 1937: 44f.).

Trotz seines Blickfeldes, das über die Schweizer Grenzen hinaus insbesondere das Aktienrecht im faschistischen italienischen Staat und im nationalsozialistischen Deutschland berücksichtigte, wollte Goldschmidt ideologisch geprägte aktienrechtliche Prinzipien keinesfalls gut heissen. Er wies aber darauf hin, dass das neue Schweizer Aktienrecht zwar die Stellung der Aktionäre nicht entscheidend schwächte bzw. die Stellung der Verwaltung nicht entscheidend stärkte, aber doch wenig an der Insider-Orientierung der bisherigen Corporate Governance änderte:

„Die tatsächliche Entwicklung im Aktienwesen der Nachkriegszeit hat zu einer ständig wachsenden Stärkung der Stellung der Verwaltung geführt, woran die neue schweizerische gesetzliche Regelung nur wenig ändert. Weder stärkt sie rechtlich die Stellung der Verwaltung wesentlich über das bisherige Recht hinaus, wie es beispielsweise der deutschen Tendenz, das Führerprinzip in das Aktienrecht einzuführen, entsprochen hätte, noch versucht sie die Machtstellung der Verwaltung etwa durch Abschaffung der Stimmrechtsaktien einzuschränken. Wer die Ansicht vertrat, dass zum mindesten die Mittel, die zur heutigen Machtverteilung in der Aktiengesellschaft geführt haben, abzulehnen sind, aber auch derjenige, der die Stellung der Aktionäre jedenfalls durch Erweiterung der Publizität und auf andere Weise zu heben vorschlug, wird von den Ergebnissen der Revision nicht restlos befriedigt sein.“ (Goldschmidt 1937: 103f.).

Goldschmidt lehnte es also ab, ähnlich wie in Deutschland oder Italien auch in der Schweiz die Aktiengesellschaft auf die Verfolgung volkswirtschaftlicher oder sonstiger öffentlicher Interessen zu verpflichten. Insbesondere war er dagegen, die Position der Unternehmensleiter als Treuhänder von Stakeholderinteressen zu stärken. Diese Absage an die Priorität von Stakeholderinteressen korrelierte mit der Überzeugung, dass jeder Aktionär in seinen Entscheidungen frei sei. Dies war zweifellos eine deutliche Aussage für den Schutz der Kleinaktionäre (Goldschmidt ging noch weiter als Hug, als er auch die Rechte von kurzfristig engagierten Aktionären als schutzwürdig sah).

Jedoch war die Nützlichkeit seiner Ideen in der konkreten Unternehmenspraxis fraglich. Andere Rezepte zum Schutz der Kleinaktionäre vorzuschlagen, dafür war es 1937 zu spät, wie auch Goldschmidt wusste. Abgesehen von seiner – ähnlich wie bei Hug – positiven Einstellung zum Aktionärsschutz ist bei Goldschmidt zentral, dass er eine Stakeholdersicht – nach ausführlicher Besprechung – ablehnte. Im Gegensatz zu Hug fällt bei Goldschmidt auf, dass er das Unternehmens- oder Gesellschaftsinteresse nicht als Einschränkung der Aktionärsrechte verstand, sondern dass sich für ihn das Gesellschaftsinteresse aus den Aktionärsinteressen ergab.

13.5. Horse, cow, or sheep?

Die erwähnten Juristen – Fehr, Kohli, Egger, Hug, Goldschmidt – versuchten in ihren Schriften, die aktienrechtlichen Grundtendenzen festzuhalten und zu kritisieren. Ihre Feststellungen machten sie nicht mehr *de lege ferenda* mit Blick auf die laufende oder eben abgeschlossene Revision, sondern *de lege lata*, als Interpretation des neuen Aktienrechts. Interessanterweise gingen die Meinungen darüber auseinander, was ein Aktienrecht im Allgemeinen zu leisten habe und was im Speziellen das neue Schweizer Aktienrecht zu leisten versuchte. Dass das Unternehmen vermehrt zu schützen sei, diese Meinung vertraten Kohli und Fehr (als Befürworter einer anti-individualistischen Sichtweise) sowie Hug, nicht aber Goldschmidt. Demgegenüber waren sich die beiden St. Galler Hug und Goldschmidt einig, dass Stakeholderinteressen – namentlich diejenigen von Arbeitnehmern und Staat – keinen Platz im Aktienrecht finden sollten. Demgegenüber waren sie der Ansicht, dass in einer privatwirtschaftlichen Aktiengesellschaft notwendigerweise die Aktionäre eine bedeutende Stellung haben sollten – dies hiess aber noch nicht, dass alle Partikularinteressen aller Aktionäre gleichermassen schutzwürdig waren. Letztlich ist diese Sichtweise im Kontext der damaligen Unternehmenspraktiken zu sehen. Es hatte sich gezeigt, dass Unternehmen, welche den grössten Teil ihre Gewinne ausschütteten und die Reservebildung vernachlässigten, vom Zusammenbruch bedroht waren. Deshalb hatte etwa nicht nur das Sanierungsrecht dafür zu sorgen, dass ein Unternehmen nicht unterging, sondern gegen solche Krisensituationen sollten Präventivmassnahmen ergriffen werden. Man muss also die Bevorzugung von Reservebildungen durch starke Unternehmensleiter nicht unbedingt ideologisch verstehen – jedoch bleibt die Frage, wieso in einem Staat, der derartigen Wert auf seine demokratischen Traditionen legte, nicht auch auf offenere und transparentere Vorsorgemassnahmen denkbar waren. Aus deutscher Sicht (Riechers 1996) präsentiert sich die Schweiz der 1930er Jahre vor allem als ein Land, welches deutsche Modelle wie die „Theorie vom Unternehmen an sich“ nicht rezipiert hat. Aus der Selbstsicht der Zeitgenossen stand dagegen die Schweiz als ein Land da, das seine eigene nationale Gesetzgebungstradition gegen starke ausländische Einflüsse verteidigte, wobei der liberale Charakter dieser Tradition stärker zum Tragen kam als der demokratische. Somit trugen auch die Juristen zur Konstruktion eines schweizerischen Corporate-Governance-Modells bei (Schnyder und Lüpold 2009).

An der Interpretation des neuen Aktienrechts beteiligten sich während der Zeit der Entstehung und in den Jahren nach dem Abschluss der Revision nicht nur Parlamentarier, sondern auch Juristen. Für die Interpretation der Gesetzesparagrafen und ihre Wirkung auf die Unternehmenspraxis spielte die durch Juristen vorgenommene theoretische Unterfütterung eine wichtige Rolle. Während das Parlament systembedingt Diskussionen zu einzelnen Gegenständen geführt hatte – etwa zur Zulässigkeit und den Vor- bzw. Nachteilen der stillen Reserven – war das dahinter stehende Bild

von den Zielen der AG und der Corporate Governance und das Aktionärsbild nie systematisch diskutiert worden. Zwar bahnten sich die Präferenzen der Politiker immer wieder den Weg an die Oberfläche, aber eine Diskussion z.B. über die Hintergründe des vielzitierten Konzepts der „Unternehmensinteressen“ fand nicht statt. Hier sprangen nun Juristen in die Lücke, die in den 1930er Jahren versuchten, die generellen Trends und die grosse Ausrichtung des Aktienrechts zu ergründen. Einen direkten Einfluss auf den Gang der Aktienrechtsrevision hatten diese Schriften nicht mehr. Sie wurden wichtig für die Interpretation und Wahrnehmung des neuen Rechts, denn sie griffen Gedanken, auf welche ein Teil der Bundespolitiker vertrat, und unterfütterten diese theoretisch. Ihre Texte wirkten daher nicht nur auf die zukünftigen Unternehmenspraktiken, sondern widerspiegelten auch die bestehenden Corporate-Governance-Muster. Natürlich waren sich die Juristen nicht einer Meinung in Bezug auf die Ausrichtung des Aktienrechts. Zudem entstanden normative ebenso deskriptive Texte, und natürlich unterlagen die Interpretationen der Juristen wiederum einer selektiven Rezeption. Wenn hier die wichtigsten juristischen Schriften der 1930er Jahre zum Aktienrecht behandelt wurden, dann geschah dies aus zwei Gründen: Erstens soll gezeigt werden, wie zeitgenössische Fachleute das Resultat der Aktienrechtsrevision interpretierten; dies ist besonders deswegen von Interesse, weil der Gesetzestext ohne Kenntnis des Kontexts nicht deutbar ist, und weil aus der Retrospektive zum Beispiel der Eindruck entstehen kann, das Aktienrecht von 1936 sei von autoritären oder fremdenfeindlichen Tendenzen geprägt gewesen. Zweitens geht es aber auch darum, Erklärungsansätze für die Weiterentwicklung der Corporate Governance nach dem Ende der Revision zu liefern. In einer Zeit, deren wirtschaftliche Entwicklung nicht nur von ökonomischem Effizienzstreben, sondern stark von ideologischen und sozialpolitischen Erwägungen bestimmt war, waren theoretisch fundierte Interpretationen des Rechts von grossem Interesse. Im Ganzen präsentierte sich das Corporate-Governance-Modell, das hinter der Aktienrechtsrevision stand, nicht mehr als Aktionärs-orientiert, aber auch nicht als Stakeholder-orientiert. Der Verdacht drängt sich daher auf, dass ein System entstanden war, das einseitig die Manager bzw. die Insider der Unternehmen bevorzugte. Während indes im Parlament die Rechte und Interessen der Aktionäre zu wenigen Diskussionen Anlass gegeben hatte, war dieses Thema für Juristen wie Hug, Goldschmidt oder Siegwart von grosser Bedeutung. Indes waren nur wenige Juristen – etwa Goldschmidt – bereit, die Interessen der Aktionäre in grossem Umfang zu akzeptieren. Die Ausführungen von Hug und Siegwart liefen dagegen darauf hinaus, dass nur die Rechte gewisser Aktionärsgruppen mit den Unternehmensinteressen kompatibel und daher schützenswert waren. In Bezug auf die Stellung der Minderheitsaktionäre erwies sich die Schweiz als näher bei Deutschland denn bei den angelsächsischen Ländern stehend: Anekdotisch lässt sich dies durch verschiedene Tier-Metaphern zeigen, welche von Juristen und Ökonomen in verschiedenen Ländern verwendet worden sind. Berle und Means (1932: 66) waren für die USA der Meinung, dass der (Minderheits-) Aktionär mit ruhigem Gewissen auch hohe Dividenden von einer AG beziehen dürfe, ohne dass er der AG gegenüber weitergehende Verpflichtungen habe wie sei ein Pferdebesitzer seinem Pferd gegenüber hatte. Diese Einstellung zum Minderheitsaktionär, die hinter diesem Vergleich aus dem Land der Cowboys, führte in den USA zum Aufbau der New-Deal-Gesetzgebung, die ein dauerhaftes Fundament für den Aktionärsschutz legte, vor allem durch weitgehende Offenlegung. In Deutschland waren die Verhältnisse umgekehrt. Das in Deutschland verbreitete Bild vom idealen Aktionär war das eines Bauern, der seine Kuh gut behandelte, um möglichst lange Milch melken zu können – jedoch entsprachen die Aktionäre in der Regel dem Idealbild nicht (Schmalenbach 1926: 91). Das Bild vom Aktionär war auch in anderen europäischen Ländern nicht sonderlich gut;

in Frankreich und in der Westschweiz war damals folgender Ausspruch weit verbreitet: „Les actionnaires sont ou des lions ou des moutons, mais toujours des bêtes.“ (zit. in: Fick 1920: 336). Gemeint war damit, dass die Kleinaktionäre sich jahrelang von den Unternehmens-Insidern hinters Licht führen liessen, dann aber in schwierigen Zeiten energisch wie Löwen oder auch wie Tiger auf ihre Rechte pochten. In der Schweiz teilte man jedenfalls das negative europäische und nicht das positivere amerikanische Bild vom Kleinaktionär. Eine neue Erscheinung war dieses negative Bild indes nicht. Schon 1920 hatte der Jurist Fritz Fick ganz ähnliche Gedanken geäußert:

„Der Minderheitenschutz ist gewiss eine erstrebenswerte Aufgabe. Aber zu beachten ist, dass es zwei Arten Aktionäre gibt, diejenigen, die ihr Kapital gewinnbringend und sicher anlegen wollen, und diejenigen, die lediglich Kursgewinn erhoffen. Ihre Interessen stehen sich oft diametral gegenüber. Die Interessen der ersteren sind in höherem Masse des Schutzes wert als die der letzteren. Allzuweit getrieben, gibt der Minderheitenschutz aber auch dem unwürdigen Aktionäre – man denke an einen zum Zwecke des Raubes von Geschäftsgeheimnissen offen oder geheim sich eindringenden Konkurrenten oder auch nur an einen bornierten, die wahren Interessen der Gesamtheit verkennenden Aktionäre – die Mittel in die Hand, zur Schädigung der Aktiengesellschaft zu handeln.“ (Fick 1920: 336).

Die Feststellung im Artikel von Fritz Fick, dass die finanziellen Interessen kurzfristiger Aktionäre nicht schützenswert seien, findet sich ein Vierteljahrhundert später im OR-Kommentar von Alfred Siegwart quasi kodifiziert.

Gewissermassen die positive Formulierung der prekären Lage der Kleinaktionäre findet sich in einem Text, den ein anderer Jurist – und zugleich Unternehmensleiter – Anfang der 1940er Jahre geschrieben hat, nämlich Max Huber, der in einer wenige Jahre nach Abschluss der Aktienrechtsrevision entstandenen Schrift ein sehr autoritäres Bild der Corporate Governance von Grossunternehmen zeichnete und eine sehr klare Antwort gab auf die Frage, welche Ziele Aktienrecht und AG verfolgen sollten und wer denn in der AG das entscheidende Wort haben sollte. Die Gegenposition zu Max Huber vertraten der Sozialdemokrat Giovanoli, der 1939 eine (französische) Neuauflage seines Buchs von 1934 über die Macht des „Finanzkapitals“ vorlegte und ein weiterer sozialistischer Autor, der unter dem Pseudonym „Pollux“ schreibende Georges Bähler. Sie sahen Max Hubers elitäre Sichtweise als typisch für das Corporate-Governance-Verständnis der Schweizer Wirtschaftselite und knüpften somit an die sozialdemokratischen Positionen der frühen 1930er Jahre an. Bevor wir auf diese Texte zurückkommen, soll es im Folgenden um die Corporate-Governance-Praktiken einiger wichtiger Grossunternehmen um das Jahr 1937 gehen.

14. Corporate Governance in der Krise?

Die Schlussphase der Aktienrechtsrevision war von den Fragen des Krisenfonds, des Depotstimmrechts und der Publizität dominiert gewesen. Die Realität in den Unternehmen war damals allerdings von anderen Themen geprägt: Arbeitsplätze wurden abgebaut, zahlreiche Unternehmen schrieben Verluste oder mussten saniert werden, und darunter hatten die Aktionäre, die Obligationäre und die kreditgebenden Banken zu leiden. Transparenz war nicht gefragt, denn diejenigen Unternehmen, die sich stille Reserven noch leisten konnten, sahen sich in ihrer Haltung bestätigt. An Publizität waren die Unternehmensleiter auch nicht interessiert, denn mit schlechten Nachrichten hielte man ebenso zurück wie mit guten – die Ankündigung von Verlusten hätte die Aktionäre beunruhigt, Meldungen über Gewinne wären bei den Arbeitern nicht gut angekommen. Die linke Presse und die Blätter der Rechtsbewegungen fanden dennoch genug Material, um die Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen zu kritisieren. Um ein zufälliges Beispiel herauszugreifen, titelte „Die Front“ am 26.3.1935: „Die Diktatur der Aktienpakete: 6% Dividende und gleichzeitig 6% Lohnabbau“. Der Artikel bezog sich auf Ereignisse bei AIAG und stellte die Frage, wieso ausgerechnet die angeblich „liberalen“ Leiter dieser Firma unter dem hochgeachteten Max Huber solche Ungerechtigkeiten zuließen.

Im Parlament hatte der Krisenkontext diejenigen Kräfte gestärkt, welche die Insider in den Unternehmen privilegieren wollten, weil diese Insider als Hüter der stillen Reserven als Garanten für das langfristige Überleben und Prosperieren der Unternehmen angesehen wurden. In der Unternehmenspraxis ergab sich eine ähnliche Situation: Sowohl Arbeitnehmern wie Investoren wurde in der Krise deutlich vor Augen geführt, dass die Berücksichtigung ihrer Interessen von den Unternehmensleitern abhing, und diese konnten jegliche Kritik – sei es an Entlassungen, sei es an Dividendenausfall oder an Sanierungen – mit dem Argument abwehren, dass der Schutz des „Unternehmens“ eben vorgehe. Die Helden der Stunde waren Unternehmensleiter wie Nestlé-Chef Dapples, welche die völlige Unabhängigkeit ihrer Unternehmen von den Kapitalmärkten ausgerechnet in der Krisenzeit der 1930er Jahre verkünden konnten. Die Corporate-Governance-Praktiken der 1930er Jahre waren somit nicht nur von der Wirtschaftskrise geprägt, sondern auch von den Lehren aus der Krise von 1921/22 – was etwa des Nestlé-Konzerns zeigt, der allerdings auch wegen der Schliessung schweizerischer Fabriken und der forcierten Internationalisierung im Gespräch war. Allerdings zeigte sich, dass stille Reserven allein noch keinen Erfolg garantierten. Bei der MFO musste trotz grossen Liquiditätspolstern der Betrieb reorganisiert werden (vgl. Salis 2003). Bei anderen Unternehmen, die wenigstens einige kleinere Promemoria-Posten in der Bilanz stehen hatten, erwies sich die vorsichtige Bilanzpolitik als trügerisch und die stillen Reserven als zu klein, um ausserordentliche Verluste decken zu können. Dennoch gab es nur eine grosse Industriefirma, die am Rande des Zusammenbruchs stand, nämlich der Zürcher Maschinenbauer Escher-Wyss. Mit Blick auf die Stakeholder wurde der Betrieb aber fortgeführt, und am Ende des Jahrzehnts hatte die Traditionsfirma den Besitzer gewechselt. Unternehmenskrisen können auf die Corporate Governance mehrere Auswirkungen haben – kapitalkräftigen Investoren boten Sanierungen die Möglichkeit zum Einstieg. Massenentlassungen mussten nicht unbedingt mit finanziellen Problemen korrelieren, sondern Personalreduktionen halfen in den Augen mancher Unternehmensleiter mit, das Unternehmen durchzubringen. So oder so waren nicht alle Grossunternehmen im gleichen Ausmass von der Krise getroffen – übrigens kamen auch einige

Grossbanken und Versicherungsgesellschaften glimpflich davon. Im Folgenden geht es darum, anhand einiger Fallbeispiele die verschiedenen Auswirkungen der Krise auf die Corporate Governance von Grossunternehmen vorzustellen. Vollständigkeit ist dabei nicht angestrebt, aber die konkreten Fallbeispiele können vielleicht Hinweise darauf geben, wieso die Unternehmenspraktiken durch die Krise in einer ähnlichen Art beeinflusst wurden wie das Aktienrecht – dass nämlich die Insider trotz mancherlei Kritik gestärkt aus der Krise hervorgingen, und dass die Bedeutung der Arbeitnehmer als Stakeholder nach der Krise stieg – trotz vorangehenden Lohnsenkungen und Massenentlassungen.

Ich möchte in diesem Kapitel zuerst einige Unternehmen vorstellen, in denen Grossaktionäre den Ton angaben – etwa Bally, aber auch Escher-Wyss. Anhand der Beispiele SLM und MC möchte ich die Situation einiger Publikumsunternehmen genauer betrachten. Ausserdem bietet es sich an, an dieser Stelle einen Exkurs über die Firma Von Roll einzuschieben. Dieses schon verschiedentlich erwähnte Unternehmen war zwar ein modernes Managerunternehmen ohne dominierende Grossaktionäre, es war aber nicht börsenkotiert und betrieb eine geradezu exzessive Geheimhaltungspolitik. Zuletzt möchte ich auf die weitere Entwicklung der Wohlfahrtsfonds und der Krisenfonds eingehen.

14.1. Fortleben und Neuaufstieg von Grossaktionären

Die 1930er Jahre bedeuteten auch für Familienunternehmen eine schwierige Zeit. Beispielsweise gerieten alte Firmen namentlich aus der Textilindustrie an den Rande des Konkurs – der Schwarzenbach-Konzern etwa musste saniert werden, vor allem auch auf Kosten der Besitzerfamilie (Schwarzenbach 2004). Andere Unternehmen mit Familieneinflüssen konnten sich besser halten oder erlebten wenigstens in der zweiten Hälfte der 1930er Jahre einen Wiederaufschwung – was für die Grossaktionäre von Firmen wie Bally oder Sulzer bedeutete, dass ihre Stellung bedeutend blieb. Daneben sahen diese Jahre auch das Aufkommen neuer, relativ junger Unternehmen. So wurde der Zementkonzern Holderbank in jenen Jahren zu einem Grossunternehmen, und die komfortable Lage der leitenden Familie dieser Firma zeigte sich etwa daran, dass sie in der Lage war, gegen Ende des Jahrzehnts mit einer Beteiligung bei Escher-Wyss in die Maschinenbranche einzusteigen.

Bally und Sulzer: Familiäre Strukturen und die Weltwirtschaftskrise

Die Geschichte der Corporate Governance bei Bally ist zum einen die Geschichte eines Familienunternehmens, auch wenn die Gesellschaft kurz vor dem Ersten Weltkrieg den Börsengang wagte, und zum anderen die eines Unternehmens, welches Wert legte auf grosszügige betriebliche Wohlfahrtsleistungen, dabei aber bekannt war für seine relativ tiefen Löhne. Der sozialistische Autor Pollux, der das Unternehmen Bally im selben Atemzug wie das geografisch benachbarte Eisenwerk Von Roll behandelte (Pollux 1944: 57-67), wies auf die unterschiedlichen Verhältnisse bei den beiden Solothurner Unternehmen hin. Denn Von Roll war ein ausgesprochenes Managerunternehmen, dessen Aktionäre zumindest nach aussen nicht als besonders dominant aufgetreten sind. Auch bei Bally gab es angestellte Manager, und einige dieser Managerfiguren stiegen sogar bis in den VR auf. Trotzdem sah Pollux den Konzern als „Familiengeschäft in Reinkultur“ (ebd.: 58-59), denn die Präsenz der Familie an der Unternehmensspitze war nicht zu übersehen. Mit Blick auf die

grossen Abschreibungen und die selbst in Krisenzeiten guten Erträge meinte er: „Unter diesen Umständen ist es sonnenklar, dass die Dividenden nur eine ganz untergeordnete Rolle für die Besitzer dieses riesigen Unternehmens spielen, indem die Herrschaften fürstliche Gehälter beziehen und über reichliche offene und stille Reserven verfügen.“ (ebd.: 61). Noch in den 1940er Jahren war die Managementstruktur offenbar recht patriarchalisch, zumindest gemäss dem von Pollux zitierten VR-Delegierten Stirlin, der an der GV 1944 erklärte, die Bally-Unternehmungen könnten „von ein bis zwei Personen übersehen und geleitet werden“ (ebd.: 64-65; diese Aussage bezog sich indes auf die Holding, deren Verwaltungsapparat minimal war). Pollux verurteilte ausserdem den patriarchalischen „Wohlfahrtsrummel“ der Firma Bally, welcher die Arbeiterschaft nicht über die niedrigen Löhne hinwegtäuschen könne: „Überhaupt ist die ganze Fürsorge- und Wohlfahrtsduselei bei Bally wie bei von Roll einfach auf nicht ausbezahlten Löhnen aufgebaut.“ Was ist von diesen Urteilen zu halten, dass Bally einerseits lieber stille Reserven bildete, Wohlfahrtseinrichtungen von zweifelhaftem Wert zulasten des Lohnniveaus einrichtete und hohe Tantiemen auszahlte, dabei die Dividenden für die Aktionäre aber tief hielt? In der Krise von 1921/22 sah sich Bally zu massiven Produktionseinschränkungen und zu Entlassungen genötigt, nachdem das Unternehmen eben noch umfangreiche freiwillige Sozialwerke aufgebaut hatte. Auch wenn verschiedene Aktivposten der Bilanz massiv abgeschrieben werden mussten, war die Lage für die Aktionäre aber nicht so schlecht, dass das Kapital hätte abgeschrieben werden. Im selben Krisenjahr wurde der Ausbau des Konzerns fortgesetzt durch die Umwandlung der Gesellschaft in eine Holding (Aktienkapital: 40 Mio. Fr.) und die Gründung einer Produktionsgesellschaft, der Bally-Schuhfabriken AG (Kapital 12 Mio. Fr.). (Schmid 1939: 16-22, 46ff.). In den späten 1920er Jahren, welche in den Geschäftsberichten als unbefriedigend geschildert wurden, stiegen die Reingewinne auf über 4 Mio. Fr. und die Dividendensummen auf 3.2 Mio. Fr. (Tabelle Gewinn- und Verlustrechnung, Schmid 1939: 56). Tantiemenzahlungen waren in den veröffentlichten Jahresrechnungen der Holding nicht erwähnt. Während die Gesellschaften in den 1930er Jahren massive Entlassungen durchführen musste, konnte sie gleichzeitig Fremdkapital zurückzahlen (die Obligationenanleihen, die 1929 noch 12.9 Mio. Fr. betragen hatten, waren 1933 zurückbezahlt) und darüber hinaus das Aktienkapital von 40 auf 30 Mio. Fr. herabsetzen. Zumindest die offenen Reserven mussten für diese Operationen nicht angegriffen werden, sie erlitten in den 1930er Jahren keine Verminderung (vgl. Tabelle Aktienkapital und Bilanzkennzahlen, in: Schmid 1939: 55). Die Kapitalreduktion erfolgte zugunsten der Aktionäre durch Rückzahlung von 2500 Inhaberaktien und Rückzahlung von 200 Franken auf den übrigen Aktien, womit noch 37.500 Inhaberaktien zu 800 Franken bestanden.⁴⁰⁶ Bis auf wenige Jahre (1922, 1932-33) zahlte das Unternehmen immer Dividenden; auch wenn der Dividendensatz etwa in den Jahren 1934-36 nur 4% betrug, bedeutete dies doch immer noch eine Ausschüttung von 1.2 Mio. Fr. pro Jahr. Während die Dissertation von Schmid von 1939, die mit Unterstützung der Unternehmensleitung entstanden war, die Gewinne nur in einer unkommentierten Tabelle zusammenfasste (im Textteil wurden jeweils nur die Verluste erwähnt), kommentierte sie den Aufbau der betrieblichen Wohlfahrt bei Bally wortreich. Den Ausbau der Sozialwerke um 1920 begründete die Dissertation wie folgt: „Die Firma Bally hatte auch der verteuerten Lebenshaltung Rechnung getragen, indem sie die Löhne und Teuerungszulagen erhöhte und die sozialen Einrichtungen ausbaute.“ (Schmid 1939: 18; zur Auflistung der Sozialwerke von Bally vgl. ebd.: 32-38).⁴⁰⁷ Ob die mehrmals

⁴⁰⁶ Töndury 1938: 397.

⁴⁰⁷ Ein Teil der Gelder der Wohlfahrtsfonds wurde in den 1920er Jahren aus der Bilanz der Firma ausgelagert und in Wertschriften angelegt (Schmid 1939: 23). Gleichzeitig hatte die Firma Bally zu jenen Stimmen ge-

nötigen Massenentlassungen mit Mitteln aus Wohlfahrtsgeldern abgefedert wurden, geht aus den Darlegungen von Schmid nicht hervor, es ist daher anzunehmen, dass die entlassenen Arbeiter in der Tat wenig von der sozialen Ader des Unternehmens profitieren konnten.

Ein Blick auf die Bilanzen des Unternehmens zeigt zudem, dass die Leiter ebenso wie die Nestlé-Manager aus der rasanten Expansion während des Ersten Weltkriegs und der folgenden Krise von 1921/22 gelernt hatten: In der Folge wurde das Fremdkapital systematisch abgebaut und stärker auf Selbstfinanzierung gesetzt. Diesen Eindruck hatte auch die Wirtschaftspresse. So beschrieb die Finanz-Revue (13.7.1932) über den Bally-Abschluss, nicht nur sei der Konzern neuerdings völlig schuldenfrei, darüber hinaus verfüge er noch über liquide Mittel von ca. 18 Mio. Fr., dies bei einem Aktienkapital von 40 Mio. Diese Liquidität entsprach etwa dem früheren Stand des Obligationenkapitals, welches das Unternehmen in der Expansionsphase gegen Ende des Ersten Weltkriegs hatte aufnehmen müssen. Die Zeitung beschrieb die finanzielle Situation des Unternehmens im Vergleich zu jener Zeit als durchaus gesund, denn „gerade in der jetzigen Krise zeigt sich die enorme Widerstandskraft der Gesellschaft“. Trotzdem verzichte die Gesellschaft auf die Ausrichtung einer Dividende. Laut den Berechnungen der Finanz-Revue hätte Bally „bequem eine vierprozentige Dividende“ verteilen können, wenn nicht die Abschreibungen gegenüber dem Vorjahr erhöht worden wären. Aus der soliden Bilanz und aus der Tatsache, dass das Unternehmen keine wirklichen Vermögenseinbussen erlitten habe, folgerte das Blatt, die Aktie sei unterbewertet – der aktuelle Kurs von 600 bei einem Nominalwert von 1000 Fr. (Börsenkapitalisierung: 24 Mio. Fr.) sei so untertrieben, wie die früheren Haussepreise übertrieben gewesen seien (Börsenkapitalisierung damals 53 Mio. Fr., daher Kurs 1325Fr.). Eine mögliche Begründung für den Dividendenverzicht gab die Finanz-Revue einige Zeilen weiter unten, wo bei der Besprechung des Jahresabschlusses der Schweizer Fabrikationsgesellschaft, der „Bally Schuhfabriken“ auf Betriebsschließungen und Entlassungen langjähriger Mitarbeiter hingewiesen wurde.

Diese Sachlage hinderte angesichts der tiefen Aktienkurse einige Aktionäre nicht, an der GV im Sommer 1932 eine „Dividendendebatte“ zu führen (Finanz-Revue 3.8.1932). Die Finanz-Revue führte das Erstaunen der Publikumsaktionäre über die ausgebliebene Dividende darauf zurück, dass das von den Banken aus Prestigegründen propagierte Prinzip der Dividendenstabilisierung die Aktionäre zu einer Mentalität von Rentenbezüglern erzogen habe:

„Mit diesem falschen Grundsatz konnte man die Aktionärrechte allmählich in den meisten Ländern und nicht zuletzt auch in der Schweiz zu einer blossen leeren Formalität herabwürdigen, denn ein steigender Prozentsatz der Publikumsaktionäre fühlt sich nicht mehr als verantwortliche Geschäftsteilhaber sondern als unverantwortliche Rentenbezieher. (...) Ein solcher Auch-Aktionär ist denn aus allen Wolken gefallen, als man ihm (...) mitteilt, dass man nicht gleichzeitig den Arbeitern und Angestellten die Löhne und Arbeitszeit reduzieren kann, Fabriken ganz einstellen darf und sich selbst eine Dividende auszahlen kann (...).“

Drei weitere Faktoren hatten zur passiven Erwartungshaltung der Aktionäre beigetragen: Einerseits das Depotstimmrecht, welches die Banken in der Regel zugunsten der Verwaltungen einsetzten, was für die Banken ein Mittel sei, um mit den Unternehmen anderweitig ins Geschäft zu kommen. Andererseits musste die Finanz-Revue zugeben, dass die „starken Fettpolster stiller Reserven“ bei

hört, welche sich energisch und erfolgreich für die Wiedereinführung der 52-Stunden-Woche eingesetzt hatten (Schmid 1939: 71ff.).

einigen Gesellschaften ebenfalls zur „grundfalschen Aktionärmentalität“ beigetragen habe. Drittens kritisierte das Blatt die Unternehmensleitungen, die mit ihrer Geheimnistuerei die Aktionäre als *quantité négligeable* hinstellten und den Eindruck verstärkten, der Aktionär stehe dem Unternehmen fern. Inzwischen sei es so, dass jeder Branchenfachmann und jeder Konkurrent über eine Gesellschaft besser Bescheid wüssten als deren Aktionäre, und dass bei zahlreichen Jahresberichten zwar seitenlang über alle möglichen Dinge, nur nicht über die Geschäftslage berichtet werde. Kritik musste bei dieser Gelegenheit auch die Politik einstecken: „Glauben doch die Herren vom Nationalrat, vom Ständerat und vom Bundesgericht immer noch an das Märli vom Geschäftsgeheimnis und von der bösen Konkurrenz“, ereiferte sich der Redaktor oder Journalist des Finanzblatts. Die Erhaltung der finanziellen Substanz des Unternehmens war für die Bally-Leiter offenbar besonders wichtig. Die Arbeitsplätze der Arbeiter scheinen der Bally-Leitung, die mitten in der Krise auch noch die Schliessung der Konkurrenzfabrik von Bata durchsetzen konnte, jedenfalls weniger wichtig gewesen zu sein als die längerfristige finanzielle Unabhängigkeit des Unternehmens. Bei Bally stellt sich auch die Frage nach den Anreizen der Grossaktionäre. Diese Frage wurde von den Zeitgenossen selten angesprochen, weil insbesondere die bürgerlichen Juristen, Politiker, Wirtschaftsvertreter und Zeitungsredaktoren davon ausgingen, dass es keine Grossaktionäre gab – in der bürgerlichen Sicht waren lediglich die sogenannten Spekulationsaktionäre von Partikularinteressen getrieben. Umgekehrt konnten kritische Autoren wie Giovanoli nur mit Mühe konkrete Daten über den Aktienbesitz von Unternehmerfamilien oder Managern machen. Dennoch war gerade den Kritikern klar, dass Grossaktionäre wie die Mitglieder der Familie Bally als Unternehmensleiter nicht neutral waren, sondern immer auch auf ihre eigene finanzielle Situation schielten. In der Krisenzeit waren die Anreizstrukturen solcher an der Unternehmensleitung beteiligten Grossaktionäre relativ simpel – es ging darum, grössere Kapitalverluste zu verhindern und gleichzeitig den festen Stand auf den Kommandobrücken der Wirtschaft nicht zu verlieren. In Zeiten der Hochkonjunktur waren die Grossaktionäre nicht nur an möglichst guten Salären und Tantiëmeneinkommen interessiert, sondern auch an möglichst tiefen Börsenkursen und somit auch an tiefen Dividenden. Auf hohe Dividenden waren die langfristig orientierten Grossaktionäre nicht angewiesen – jedoch führten steigende Kurse zu höheren Vermögenssteuern. Demgegenüber vermehrte sich ihr Vermögen auch dann, wenn die Gewinne thesauriert wurden und der innere Wert des Unternehmens stieg. Man könnte mutmassen, dass in manchen Fällen der Aktienbesitz vor allem die Mitbestimmung an der Unternehmensführung garantieren sollte und das damit verbundene Prestige, die Managergehälter und Tantiëmen sowie die Möglichkeit, in andere Verwaltungsräte gewählt zu werden.

Im Gegensatz zu Bally fuhr ein anderes Unternehmen mit ähnlicher Struktur – Familienleitung kombiniert mit Börsenkotierung – in den 1930er Jahren hohe Verluste ein (Müller 2002: 242ff., Müller 2003, Müller 2001). Die Firma Sulzer konnte 1931-36 nicht nur keine Dividenden zahlen, sondern häufte einen Verlustsaldo von fast 25 Mio. Fr. an. Um diesen abzutragen, erfolgte 1936 eine Sanierung, im Zuge derer das Aktienkapital von 40 Mio. Fr. auf 28 Mio. Fr. reduziert wurde – die Aktionäre mussten also auf einen Teil ihres Geldes verzichten. Allerdings verzichtete die Festschrift zum hundertjährigen Jubiläum der Firmengründung, welche mitten in der Wirtschaftskrise erschien, darauf, die Aktionäre auch nur zu erwähnen – vielmehr erschien in der Festschrift das Unternehmen Sulzer als eine von hohem Ethos getragene „Arbeitsgemeinschaft“ aus den Arbeitnehmern und den in der Leitung tonangebenden Familienmitgliedern (Heerwagen und Gebrüder Sulzer 1934). Somit ist klar, dass Familienleitung allein noch keine Garantie für wirtschaftlichen

Erfolg war. Umgekehrt waren auch börsenkotierte und von Managern geführte Publikumsunternehmen davon betroffen.

Die Rettung der Firma Escher-Wyss und die Familie Schmidheiny

Im Jahr 1931 geriet das Zürcher Maschinenbauunternehmen Escher-Wyss in eine Finanzkrise. Das Unternehmen hatte zwar gute Produkte, war aber finanziell und organisatorisch schlecht gerüstet und konnte daher nicht einmal auf der Spitze der Hochkonjunktur der späten 1920er Jahre nachhaltige Gewinne schreiben. Das Unternehmen gelangte vor dem Ersten Weltkrieg in die Hände deutscher Grossaktionäre – es wurde Teil des Lahmeyer-Felten & Guillaume-Konzerns.⁴⁰⁸ Es scheint, dass die Escher-Wyss-Aktien nach dem Ersten Weltkrieg wieder in mehrheitlich Schweizer Hände übergingen (Zollinger 1925: 19f.); neben Unternehmensleiter Zoelly waren in den 1920er Jahren die Grossbanken Eidgenössische Bank und Basler Handelsbank im VR vertreten, entweder aufgrund eigener Aktienpositionen oder als Vertreter von anderen Schweizer Aktionären. Es gehört aber zu den Charakteristika der Firma, dass selbst die üblicherweise gut informierten Wirtschaftsblätter Anfang der 1930er Jahre nicht genau um die früheren und aktuellen Besitzverhältnisse der Firma Bescheid wussten (vgl. Finanz-Revue 20.1.1932). Immerhin publizierte das Unternehmen (sowohl im Stichjahr 1929 wie auch 1937) die Bilanzen, obwohl (1929) nur die Obligationen, nicht aber die Aktien an der Börse kotiert waren. Der Prozess der Sanierung und Rettung von Escher-Wyss war in mehrfacher Hinsicht ein Spezialfall: So traten die Aktionäre nie an die Öffentlichkeit; der einzige Unternehmensvertreter, der öffentlich auftrat, war der Gründer und Betriebsleiter Charles Zoelly, dem übersetzte Bezüge vorgeworfen wurden (was er dementierte, er habe auch viel Geld ins Unternehmen gesteckt, NZZ 25.5.1932). Auch über die Identität des bei Escher-Wyss beteiligten deutschen Konzerns gab es nur Spekulationen (Finanz-Revue 20.1.1932), wie überhaupt unklar war, ob die Deutschen überhaupt noch beteiligt waren. Zudem betraf die Sanierung vor allem die Gläubiger, d.h. die Obligationäre und die Banken, vor allem die Eidgenössische Bank und die Basler Handelsbank (Finanz-Revue 20.1.1932), die bei Escher-Wyss offensichtlich zu stark engagiert waren; die „einzigen Publikumsinteressen“ waren die der Obligationäre (Finanz-Revue 22.3.1933). Die Arbeitnehmer mussten nicht nur Entlassungen in Kauf nehmen, sondern auch zusehen, wie die Wohlfahrtsfonds in der Krise plötzlich zur Deckung von Verlusten gebraucht wur-

⁴⁰⁸ Escher-Wyss gelangte nach der Aufnahme der Produktion von Turbinen nach dem System Zoelly rasch in Verbindungen mit ausländischen Elektrotechnik-Herstellern, d.h. zu den Felten-Guillaume-Lahmeyer-Werken. Als der Kabelhersteller Felten-Guillaume infolge der Fusion Siemens-Schuckert den bisherigen Geschäftspartner Schuckert verlor, fusionierte die Firma 1905 mit der Maschinenfabrik Lahmeyer, um einen neuen Abnehmer für ihre Produkte zu bekommen. Als Ergänzung für die elektrische Abteilung des neuen Konzerns wurde 1906/07 Escher-Wyss fast vollständig übernommen. Die Zürcher Firma konnte vor allem von der Vertriebsorganisation des deutschen Konzerns profitieren. Nachdem der Konzern aber 1910 das Dynamowerk von Lahmeyer an die AEG verkauft hatte, wurde Escher-Wyss zu einem Fremdkörper in dem nun wieder ganz auf die Kabelherstellung fokussierten Konzern (Zollinger 1925: 19f.). In der Folge lösten sich die Bindungen von Escher-Wyss nach Deutschland: „Der Tiefstand der Mark wurde darum von einem Escher-Wyss nahestehenden Bankkonsortium benutzt, um die Aktienmehrheit in die Schweiz zurückzuziehen.“ Nach dieser Operation setzte sich der VR von Escher-Wyss aus den Vertretern der Familien Zoelly und Bodmer-Zoelly, der Eidg. Bank, des SBV sowie der BHB zusammen (Zollinger 1925: 20, unter Berufung auf Liefmann, Ufermann/Hüglin sowie persönliche Mitteilungen). Die von Zollinger gemachten Angaben – über die Identität des deutschen Grossaktionärs wie auch über die vermutlich nach dem Krieg stattgefundene Verschweizerung – waren den Zeitungsredaktoren der 1930er Jahre offensichtlich nicht als sicher bekannt.

den und den eigentlichen Destinatären nicht mehr zur Verfügung standen.⁴⁰⁹ Ausserdem waren es neben den (keinesfalls gleichlaufenden) Interessen der verschiedenen Gläubigergruppen vor allem die Interessen der Arbeitnehmer und der „Öffentlichkeit“, mit denen die Notwendigkeit einer Weiterführung des Betriebs begründet wurden. Dies war auch der Grund, dass sich die sozialdemokratisch regierte Stadt Zürich (das Rote Zürich unter Stadtpräsident Emil Klöti) in die Sanierung einschaltete, indem sie den Grundbesitz der Firma kaufte und der Ende 1931 gegründeten neuen Betriebsgesellschaft verpachtete. Zuletzt griff 1936 die Familie Schmidheiny ein und übernahm die Führung der Gesellschaft; 1941 kauften die neuen Eigentümer auch den Grundbesitz von der Stadt Zürich zurück (vgl. auch Staub 1994: 96). Ob dieses Eingreifen durch die angeblichen Sozialisierungstendenzen der linken Stadtregierung motiviert war, steht nicht fest. So oder so blieb das Unternehmen, das schon vorher äusserst intransparent und von Grossaktionären dominiert gewesen war, zum Quasi-Familienunternehmen. Die Escher-Wyss-Festschrift von 1955 (Escher Wyss AG 1955) schweigt sich interessanterweise über die im Folgenden geschilderten Ereignisse aus. Während der Parlamentsdebatten zum Aktienrecht wurde das Eingreifen der Stadt Zürich von den SP-Parlamentariern zum Anlass genommen, um den mangelnden Einsatz der Schweizer Wirtschaftselite für die über 1000 Arbeitsplätze bei Escher-Wyss zu kritisieren. Indes waren die Interessen der Arbeitnehmer und der Öffentlichkeit (Lieferanten, Fiskus etc.) nur ein Aspekt. Der andere Aspekt betraf die Gläubiger, d.h. die kreditgebende Bank und die Obligationäre. Die alte Firma AG der Maschinenfabriken Escher Wyss & Co. hatte sich nämlich in den 1920er Jahren stark verschuldet; nicht nur hatte sie 1925 ihr Obligationenanleihen auf 10 Mio. Fr. aufgestockt (bei einem Kapital von 11.5 Mio. Fr.), sie hatte zudem namhafte Betriebskredite bei Grossbanken aufgenommen. Nachdem 1929 bereits eine erste Sanierung vorgenommen worden war (Abschreibung des Kapitals auf 4.015 Mio. Fr. und Wiedererhöhung auf 8.515 Mio. Fr. durch Ausgabe von Vorzugsaktien), drehten die Banken Ende 1931 den Geldhahn zu, als Escher-Wyss die fälligen Obligationenzinsen von 0.3 Mio. nicht mehr bezahlen konnte. Wie hoch zu diesem Zeitpunkt die Bankschulden waren, konnten aussenstehende Beobachter nur anhand des Bilanzpostens „Kreditoren und beanspruchte Bankkredite“ von total 16.8 Mio. Fr. (per 31.3.1931) schätzen. Die Finanz-Revue (2.12.1931) nahm die Situation zum Anlass, um nicht nur die Geschäftspraktiken der Firma, sondern auch das Vorgehen der Banken heftig zu kritisieren. Sie verurteilte die „Heimlichtuerei“ der Firmenleitung (übrigens kritisierte auch die NZZ die mangelnde Publizität der Firma, 25.5.1932) und vermutete, die ausländischen Grossaktionäre hätten das Unternehmen nach der „Überfremdung“ (d.h. der Übernahme durch den deutschen Konzern vor fast 20 Jahren) ausgeblutet. Auch wegen dieses ausländischen Besitzers sah die Finanz-Revue Escher-Wyss als Ausnahmeerscheinung in der Schweizer Maschinenindustrie und mutmasste: „Ob die ungenügenden Gewinne darauf zurückzuführen sind, dass die Firma dank der Expatriierung des Kontrollpakets der Aktien nicht mehr industrieller Selbstzweck war sondern dienendes Glied eines ausländischen Trustgebildes, das können Aussenstehende nicht beurteilen.“ Die Zeitung gab auch Gerüchte wieder, dass der Unternehmensleiter Zoelly sich bereichert habe, jedenfalls habe das Unternehmen auch in guten Jahren weder angemessene Dividenden verteilen noch offene oder stille Reserven bilden können. Die Kontrollmechanismen bei Escher-Wyss wurden vom Finanzblatt ebenfalls kritisiert. Die Schweizerische Treuhandgesellschaft, welche nun im Auftrag der Gläubiger die Situation der Firma untersuchte, sei zwar „bestellte Vertreterin der Obligationäre“ gewesen, nicht aber Kontrollstel-

⁴⁰⁹ Dieser Fall ist erwähnt in: Archiv FPD, Protokoll der Sitzung des Ständigen Ausschusses I. vom 10.10.1932 in Olten.

le: „Die Treuhandgesellschaft durfte also dafür sorgen, dass die Terrains und Fabriken [die Pfänder der hypothekengesicherten Anleihe] nicht weggetragen werden, aber die Geschäftsführung durfte sie nicht überwachen.“ Die Aufklärung der Ereignisse bei Escher-Wyss sollte öffentlich erfolgen – so die Finanz-Revue –, vor dem Publikum der Obligationäre, und nicht nur im engen Kreis des Bankenkonsortiums. Mit anderen Worten wies die Finanz-Revue auch hier auf einen Punkt hin, der auch schon bei früheren Problemfällen wie Pic-Pic eine Rolle gespielt hatte: Dass nämlich die Gläubiger eine wirkungsvolle Vertretung im VR brauchten, wenn sie ihre Interessen wahren wollten.

Um das Geld der Gläubiger und die Arbeitsplätze (ein Firmenzusammenbruch wäre noch zu zahlreichen krisenbedingten Entlassungen in der Maschinenindustrie hinzugekommen) zu retten, musste rasch gehandelt werden. Eine neue Betriebsgesellschaft, die Escher Wyss Maschinenfabriken AG, wurde gegründet (das Kapital von 3 Mio. stellten die Banken und die Lieferanten⁴¹⁰ zur Verfügung). Diese neue Gesellschaft pachtete die Fabrikanlagen von der alten Gesellschaft, deren Liquidierung angestrebt wurde; der Obligationenzinssatz wurde reduziert (NZZ 1.1.1932 und 3.1.1932). Diese Situation gab der Wirtschaftspresse die Gelegenheit, sich einige Gedanken über die Firma zu machen. Die Meinungen über die Ursachen der Firmenkrise und die nötigen Gegenmassnahmen waren geteilt; Obligationäre kritisierten, dass die von den Banken und der Treuhandgesellschaft vorgeschlagenen Sanierungsmassnahmen nur mit der schlechten Wirtschaftslage, Währungsproblemen und Liquiditätsengpässen begründet wurden (NZZ 6.1.1932). Es stellt sich in der Tat die Frage, ob die Geschäftsführung, die mit zuviel Fremdkapital (Finanzierung langfristiger Geschäfte durch kurzfristige Bankkredite) gewirtschaftet hatte, Fehler gemacht hat, und ob die Sanierung von 1929 zu wenig weit gegangen war (vgl. NZZ 13.5.1932 für diese Fragen), ob also letztlich die Kontrollmechanismen versagt hatten.

Weil im ähnlich gelagerten Fall der Chocolat Tobler Holding⁴¹¹ die Bankengläubiger vom Nachlassvertrag mehr profitiert hatten als die Anleiheobligationäre, lag die Vermutung nahe, dass die Banken die Interessen der neuen Betriebsgesellschaft (tiefer Pachtzins) höher stellten als die Gläubigerinteressen der alten Firma (aus dem Pachtzins sollten die Obligationenzinsen bezahlt werden). Immerhin hatten die Obligationäre noch keinen Kapitalverlust, sondern nur eine Zinsreduktion zu beklagen (NZZ 6.1.1932, Finanz-Revue 6.1.1932); dies war wohl auch der Grund, dass die Versammlung der Obligationäre den Sanierungsplan billigte (NZZ 9.1.1932). Der mit der Sanierung betraute Wirtschaftsanwalt Josef Henggeler konnte den Obligationären klar machen, dass auch sie von der „Aufrechterhaltung des Betriebes“ am meisten profitieren konnten (vgl. Referat von J. Henggeler, in: NZZ 8.1.1932). Henggeler erläuterte auch die Finanzierungspraktiken der alten Firma: Das Unternehmen schon seit längerem auf Betriebskredite von Banken angewiesen, welche das Eigenkapital überstiegen; durch die Währungsverluste war dann ein Liquiditätsengpass eingetreten. Als Sicherheit für ihre Bankkredite hatten die Banken auf die pendenten Aufträge der Firma zurückgegriffen; d.h. die Erlöse von den abgelieferten Grossmaschinen, deren Produktion Monate oder gar Jahre dauerte, flossen direkt an die Banken, so dass der Firma aus dem Betrieb kein Geld mehr zufluss. Daher mussten auch die Banken Konzessionen machen, wenn sie nicht den Konkurs der Firma riskieren wollen, der laut dem von Henggeler zitierten Konkursrichter ohne das Sanierungspaket unausweichlich war; laut Konkursrichter würde die Liquidierung der Firma so gut wie

⁴¹⁰ Dazu gehörten Georg Fischer, MFO, Von Roll sowie die Basler Firma Karl Später, die sich mit maximal 30'000 Fr. am Kapital beteiligten (NZZ 11.1.1932).

⁴¹¹ Vgl. Leimgruber, Feuz et al. 2001: 74f., Feuz, Tobler et al. 2008: 32-34.

nichts einbringen, weil die Halbfabrikate unverkäuflich wären. Der Konkursrichter begrüßte mit Blick auf die Arbeiter, Angestellten und die Öffentlichkeit die Fortführung des Betriebs (NZZ 8.1.1932). Hier zeigt sich nun in einem extremen Fall, was das „Durchhalten“ eines Betriebs wirklich bedeutete.

Dank diesen Massnahmen der Jahre 1931/32 wurde das Überleben des Unternehmens sichergestellt, jedoch war die Abwicklung der alten Firma immer noch pendent. Einen Schritt näher zu einer definitiven Lösung kam es Ende 1935/Anfang 1936, als die Stadt Zürich die Anlagen der alten Firma übernahm und sie der neuen Betriebsgesellschaft verpachtete. Die Obligationäre waren aufgerufen, diesem Geschäft zuzustimmen und ihre Obligationen gegen eine Entschädigung abzugeben. Die Wirtschaftskreise und ihre Presse heulten ob dieses staatlichen Eingriffs in die Sphäre der privaten Wirtschaft auf. Die NZZ brachte „Grundsätzliche Bedenken zur Hilfsaktion für Escher Wyss“ an (Nr. 109, Jan. 1936) und erhielt Sukkurs „aus Wirtschaftskreisen“. Die betreffende Zuschrift (abgedruckt in NZZ 24.1.1936, im folgenden paraphrasiert) kritisierte auch die Geschäftspartner der Stadt Zürich, d.h. jene „Firmen und Persönlichkeiten (...), von denen man glaubte annehmen zu können, sie würden nicht nur mit beiden Füßen auf dem Boden der Privatwirtschaft stehen, sondern sich auch von ihrer wirtschaftspolitischen Überzeugung um eines vermeintlichen Vorteiles willen niemals etwas abmarkten lassen“. Bei diesen Akteuren – gemeint waren die Vertreter der beteiligten Banken – konstatierte die Zuschrift eine „Verwirrung des Geistes“. Die hinter der Zuschrift stehenden „Wirtschaftskreise“ zitierten die Frankfurter Zeitung mit dem Diktum der „Kommunalisierung der Escher Wyss-Werke“ und mahnte die Obligationäre, nicht zur „Verwirklichung staatssozialistischer Postulate“ mitzuwirken und fragte sich gar, ob eventuell „gewisse Interessenverflechtungen“ im Spiel seien, welche ob eines mit zweifelhaften Mitteln verfolgten geschäftlichen Ziels alle „grundsätzlichen Einstellungen“ vergessen machten. Die Zuschrift richtete eine scharfe Kritik an die Adresse der bei Escher-Wyss beteiligten Banken, weil diese es gewagt hätten, andere Banken um die Übertragung von Depotstimmen nicht nur zu bitten, sondern gar „für die Vermittlung der Vertretungsvollmacht 50 Rp. pro angemeldete Obligation“ einkassierten – wobei diese Kommission nur bezahlt wurde, wenn die offiziellen Vorschläge angenommen wurden und nur für zustimmende Stimmen. Der Autor der Einsendung schloss sich der vorgängig geäußerten Meinung der NZZ an, „dass das Abstimmungsergebnis [an der Obligationärsversammlung] durch die Ausübung des Depotstimmrechts erheblich beeinflusst worden sein dürfte. Wir fragen lediglich, ob in zulässiger oder unzulässiger Weise“. Die Zuschrift endete mit dem Aufruf, eine Lösung zu suchen, die „einen angemessenen Ausgleich der beteiligten Interessen gewährleistet und im übrigen den Weiterbetrieb der Escher-Wyss-Werke auf gesunder kommerzieller Basis ermöglicht, was gleichbedeutend ist mit einem bewussten Verzicht auf einen staatssozialistischen Lösungsversuch.“ Es ist unbekannt, ob hinter dieser von der NZZ wiedergegebenen Einsendung Konkurrenzbanken oder Industriekreise standen. Interessant ist immerhin, dass die Kritik am Depotstimmrecht in diesem besonderen Fall (es ging um Obligationen) in ganz ähnlichen Worten formuliert war, wie die Opponenten im Parlament das Depotstimmrecht von Aktien kritisiert hatten. Schlussendlich stimmten die Obligationäre dem Übergang der Liegenschaften an die Stadt zu und erhielten für die seit Jahren notleidenden Wertpapiere (Nennwert 1000 Fr.) einen Liquidationsanteil gut 400 Fr. Die neue, 1931 gegründete Betriebsgesellschaft Escher Wyss Maschinenfabriken AG erhielt so das Recht, innert einiger Jahre die Immobilien und Anlagen von der Stadt wieder zurückzukaufen; andernfalls sollte die Stadt ab 1941 über die betreffenden Gelände und Gebäude verfügen können (Finanz-Revue 2.1.1936). Die beteiligten Parteien scheinen zur Überzeugung gelangt

zu sein, dass ein Weiterführen des Unternehmens sinnvoller sei als eine Liquidierung. Die GV von 1936 (NZZ 29.5.1936) wählte nicht nur Stadtpräsident Emil Klöti nebst Eidg.-Bank-Direktor Ch. Zoelly in den VR, sondern lehnte auch einen allfälligen „Zusammenschluss“ mit anderen Maschinenfabriken ab und blickte im übrigen optimistisch in die Zukunft. Ende 1936 verkündete die Gesellschaft zudem, auf die von der Stadt Zürich bereitgestellte Defizitgarantie zu verzichten, was die NZZ mit Erleichterung zur Kenntnis nahm (NZZ 31.12.1936). Die GV 1937 wählte dann – in einer Zeit anziehender Konjunktur die Herren Jakob Schmidheiny und Ernst Gygi „als Vertreter einer sich massgebend an den Escher-Wyss-Werken beteiligenden Gruppe schweizerischer Industrieller“ (NZZ 30.6.1937). Immerhin ging es mit der Firma relativ schnell wieder aufwärts, wenige Jahre später wurden wieder Gewinne geschrieben und Dividenden an die neuen Aktionäre verteilt. Zur Verstaatlichung war es also nicht gekommen, im Gegenteil. Die Schmidheiny-Gruppe, die rund um den Holderbank-Konzern noch weitere Industriebeteiligungen aufbaute, war sogar quasi ein Familienunternehmen. Zwar beteiligten sich bei den Unternehmungen der Familie in der Regel auch familienfremde Aktionäre (die Holderbank war zwar nicht kotiert, aber sie legte öffentlich Rechnung ab), die Entscheidungsmacht blieb aber bei den Grossaktionären.

Die Firmengruppe, die von der Familie Schmidheiny dominiert wurde, war eines der beiden grossen Konglomerate der Schweizer Zementindustrie. Sie umfasste vor allem die Zementfabrik Holderbank, die Eternit sowie die Zürcher Ziegeleien (Pollux 1946; Staub 1994), daneben eine Reihe von Zementwerken im Ausland. Die Bedeutung der damals vier aktiven männlichen Familienmitglieder – Jakob, sein Sohn Peter und seine Neffen Ernst und Max (Söhne des verunglückten Seniorchefs Ernst), sowie ihrer „Verbündeten“ H. Hoffmann-Schmidheiny und Hans Gygi – bestand darin, dass sie nicht nur in der Baumaterialien-Branche massgebend waren, sondern auch in Maschinenfabriken Einfluss hatten. Jakob Schmidheiny sass etwa bereits im VR von MFO und SIG und war folglich mit der Maschinenbranche vertraut, als er die Leitung bei Escher-Wyss übernahm. Neben den beiden Industriebranchen war die Familie, wie bereits erwähnt, auch in der Bankenwelt zu Hause. In Bezug auf die Beziehungen zwischen Banken und Industrie waren bereits Pollux die weitreichenden Verflechtungen der Familie aufgefallen:

„Die wirtschaftliche Bedeutung dieser Gruppe wird dadurch charakterisiert, dass man sie in drei Grossbanken findet, nämlich: Jakob Schmidheiny in der Kreditanstalt, Ernst Schmidheiny in der Schweizerischen Bankgesellschaft, und H. Gygi in der ehemaligen Eidgenössischen Bank. (...). Insgesamt kumulieren die 6 Mitglieder und Verbündeten der Familie Schmidheiny 73 Sitze in 35 Gesellschaften aller Art, ohne die ausländischen Filialen mitzuzählen.“ (Pollux 1946: 13).

Die Analyse von Pollux scheint nahezulegen, dass die Kartellierungs- und Koordinationstendenzen in der Schweizer Wirtschaft die Dichte des VR-Netzwerks verstärkten. Die Wirtschaftskrise scheint bei den Zementkonzernen keine Rolle gespielt zu haben; im Gegenteil, die Familie war in den 1930er Jahren nicht nur in der Lage, ihren Konzern weiter auszubauen, sondern auch branchenfremde Engagements einzugehen. Der Aufstieg der Schmidheiny-Gruppe hilft erklären, wieso in der Schweizer Unternehmenslandschaft die Familienunternehmen wichtig blieben, obwohl die alten Familienunternehmen sich öffneten (Sulzer, Bally) und gewisse Familien gar ausstarben (Rieter, Saurer): Weil nämlich ab und zu neue Unternehmerfamilien auftauchten, welche sich ins Unternehmensnetzwerk integrierten. Die Schmidheiny's etwa hatten den ausgesprochenen Vorteil, dass sie ihre Verwaltungsratsmandate (und nach dem Zweiten Weltkrieg auch ihre verschiedenen

Unternehmensbeteiligungen) unter den verschiedenen Familienmitgliedern aufteilen konnten. Während also Familienunternehmen alles andere als ein Auslaufmodell darstellten, bildeten umgekehrt Börsenkotierung und Managerleitung kein sicheres Erfolgsrezept. Im Folgenden möchte ich zwei solche Fälle betrachten, die insofern mit den kotierten Familiengesellschaften Bally und Sulzer kontrastierten, als die Aktionäre mit ihren Forderungen und ihrer Kritik an der Unternehmensleitung um einiges lauter auftraten.

14.2. „Publikumsgesellschaften“ in der Zwischenkriegszeit

Neben den grossen Publikumsgesellschaften wie Nestlé gab es in der Schweiz der Zwischenkriegszeit noch weitere grosse Industriefirmen ohne dominierende Grossaktionäre. Nicht alle überstanden die Krise ohne Verluste – Managerleitung und ein breit gestreutes Aktionariat waren also kein Patentrezept gegen die Krise. Besonders interessant sind zwei Fälle, wo es in den 1930er Jahren zu Protesten der Aktionäre gegen die vom VR vertretene Insider-orientierte Corporate Governance kam, nämlich die Firmen SLM und MC.

Magere Jahre für die SLM-Stammaktionäre

Bally war nicht das einzige Unternehmen, das seine Aktionäre in den 1930er Jahren mit einem Dividendenverzicht unangenehm überraschte. Auch bei der Schweizerischen Lokomotiv- und Maschinenfabrik (SLM) war eine solche. Das 1871 gegründete Unternehmen muss als Publikumsunternehmen gelten, denn es hatte nie dominierende Unternehmerfamilien gegeben, und es sind keine Grossaktionäre bekannt. Die Identität der SLM als Publikumsunternehmen zeigte sich nicht zuletzt am neutralen Firmennamen. SLM zog es anfangs der 1930er Jahre vor, den Betrieb aufrechtzuerhalten und weiterzuarbeiten, auch wenn Aufträge nur schwach rentierten oder gar unrentabel waren. Diese Politik des „Produzierens um jeden Preis“ rief in Aktionärskreisen Unmut hervor. Die Finanz-Revue (12.11.1930) beschäftigte sich daher mit der Frage, welche Rolle die Gewinnerzielung für die Aktionäre für ein Unternehmen habe. Dieses „Aufrechterhalten der Betriebe als Selbstzweck ohne Rücksicht auf Aktionärinteressen“ sah der Finanz-Revue-Redaktor als typisch für managergeführte Unternehmen, d.h. „bei Unternehmen, in denen zwischen personeller Leitung und Kapitalinteresse keinerlei Identität besteht“. Solche Unternehmen wurden getragen von einem „breiten Kapitalistenpublikum, das persönlich niemals an den Generalversammlungen erscheint, sich vielmehr von Banken vertreten lässt, die Sonderinteressen vertreten (...). In solchen Unternehmen kommt es sehr häufig vor, dass die an der Spitze stehenden Direktoren und Verwaltungsräte vollkommen daran vergessen, dass sie Diener des Anlagekapitals, der Aktionäre, sind. Sie betrachten das ihnen anvertraute Unternehmen als Selbstzweck und gerade die beruflich wertvollsten Elemente unter ihnen überschätzen ihre technischen Erfolge und vernachlässigen die Rendite. Nur aus dieser Mentalität (...) lässt sich die volkswirtschaftlich ohnehin kindische Freude am Rationalisieren ohne Möglichkeit des Absatzes der durch die Rationalisierung gesteigerten Produktion psychologisch erklären.“ Aus der zunehmenden Leitung der Unternehmen durch Techniker anstatt durch Kapitalinteressenten erklärte sich die Finanz-Revue auch die aktuelle Wirtschaftskrise: Frühere Krisen seien Folgen von Fehldispositionen des Zwischenhandels gewesen, die aktuelle Krise sei eine Überproduktionskrise. Ein von den Kapitalgebern selber geleitetes Unternehmen würde

sofort den Betrieb zurückfahren, wenn nicht mehr rentabel produziert werden könne (vgl. zu dieser Strategie das Beispiel Bally!).

„Seit aber immer mehr und mehr Industrie-Unternehmen nicht mehr von dem unmittelbaren kapitalistischen Interessen geleitet werden, sondern von entlöhnten Direktoren und Technikern, wird das Produzieren ohne Rücksicht auf Rendite für die Betriebsleiter Selbstzweck, - die Dividendenansprüche der eigentlichen Geldgeber, der Aktionäre, werden Nebenzweck (...).“

Insofern sei es gut, so die Finanz-Revue, dass die Aktionäre die Unternehmensleiter daran erinnerten, dass eine AG ein Mittel zum Zweck sei. An dieser Stelle mahnte das Blatt allerdings, dass die Aktionäre nicht erst in der Krise mit ihren Forderungen kommen könnten – vielmehr müssten sie in guten Zeiten eine Konsolidierungspolitik mittragen, die etwa auf die Rückzahlung von Schulden und von unnötigem Aktienkapital hinauslief. In den Augen der Finanz-Revue würden Kapitalrückzahlungen die Investoren in die Lage versetzen, das freiwerdende Kapital anderswo gewinnbringend zu investieren. Diese Kommentare betrafen indes die SLM nicht direkt, weil hier „die Personalidentität zwischen Verwaltungsrat und Grossaktionärschaft, also die Gemeinschaft der Interessen, vollkommen intakt geblieben ist“; auch zwischen Direktoren und VR bestehe kein Gegensatz, denn „die leitenden Direktoren sind entweder direkt oder durch Familieninteressen ebenfalls Grossaktionäre“. Daher sei es nicht logisch, ausgerechnet bei SLM ein Gegensatz zwischen „Technikerinteressen“ und „Aktionärinteressen“ zu vermuten (Finanz-Revue 12.11.1930). Wie auch immer es um allfällige soziale Verpflichtungen stand, die Entstehungszeit des zitierten Artikels sah den Beginn von Massenentlassungen (von 2500 Arbeitnehmern im Sommer 1930 mussten bis Herbst 1931 20% entlassen werden), wie der VR-Delegierte O. Denzler den 66 an der GV 1931 anwesenden Aktionären (mit 6724 Stimmen) erklärte (vgl. NZZ 3.11.1931). Dann begründete Denzler den Dividendenverzicht, der vor allem auf das Konto der durch die Pfundabwertung verschlechterten Zukunftsaussichten für den Export ging. Zwar wies die SLM trotz reichlichen Abschreibungen und Rückstellungen immer noch einen Reingewinn aus, der für die Ausrichtung einer fünfprozentigen Dividende (wie letztes Jahr) gereicht hätte. Mit Blick auf die unsichere Zukunft wollte die Verwaltung indes davon absehen. Einige Aktionäre protestierten dagegen:

„Dr. Schudel kritisierte die Leitung des Unternehmens und warf ihr mangelnde Voraussicht vor. Dann wies er auf den gegenwärtig unerfreulichen Börsenkurs der Aktie hin und vertrat die Auffassung, die Aktionäre hätten ein statutarisches Recht auf die Verteilung einer Dividende.“

Schudel und ein zweiter Votant waren der Meinung, der Dividendenverzicht schade dem Kredit der Firma, vermindere also das Vertrauen der Finanzmärkte. Ein weiterer Redner forderte eine vierprozentige Dividende und verwies auf den kürzlich von einer anderen Gesellschaft zur Schau getragenen Optimismus. Schliesslich stimmte die Versammlung aber mit 5465 Stimmen (gegen 1286 Stimmen für eine vierprozentige Dividende) dem Dividendenverzicht zu. Anschliessend wählte die GV Ernst Homberger in den VR, den Präsidenten von Georg Fischer (NZZ 3.11.1931; Denzler sass schon im VR von Georg Fischer). Indes blieb es nicht beim Dividendenverzicht, 1933 musste die SLM-Führung eine Sanierung durchführen. Für die Firma rächte es sich nun, dass sie den Rat der Finanz-Revue von 1930 nicht befolgt hatte, nämlich in guten Zeiten die Obligationenschulden zu reduzieren. Die SLM arbeitete 1933 nur noch mit halber Kraft, ablesbar war dies an der gegenüber

normalen Jahren halbierten Lohnsumme. Der im November 1933 angekündigte Reorganisationsplan (vgl. NZZ 24.11.1933) sah die teilweise Abschreibung des Aktienkapitals und die Umwandlung der Hälfte der Obligationenschulden in neues Kapital vor. Mit den Abschreibungen auf dem Aktienkapital wurden Verluste gedeckt und Amortisationen finanziert; nun musste die Gesellschaft eingestehen, dass sie ihre Immobilien „seit Jahren nur ungenügend abgeschrieben“ hatte. Mit anderen Worten waren die bisherigen Promemoria-Posten der Bilanz, das Wohlfahrts Haus und auch die Kleinwerkzeuge, welche Sicherheit signalisierten, nur Dekoration gewesen! Das Stammaktienkapital wurde also von 12 Mio. Fr. auf 4.8 Mio. Fr. herabgesetzt, dafür wurden 4 Mio. Fr. vom 8 Mio. betragenden Obligationenkapital in Prioritätsaktien mit einer kumulativen Vorzugsdividende von 6% umgewandelt. Von der Gewinnberechtigung her wurden also die bisherigen Aktionäre auf den letzten Platz geschoben: Nach der Bezahlung der Zinsen auf dem verbleibenden Obligationenkapital (5% auf 4 Mio. Fr.) erhielten von einem allfälligen Reingewinn zuerst die Prioritätsaktionäre ihre 6%ige Dividende. Wenn diese Dividende ausblieb, war die Gesellschaft verpflichtet, sie in einem späteren Jahr nachzuzahlen. Mit anderen Worten übernahmen also die bisherigen Gläubiger das Unternehmen. Neben den Aktionären hiessen auch die Obligationäre diesen Plan gut (NZZ 18.12.1933; weil das Aktienkapital für ihre Schulden haftete, mussten sie laut OR ebenfalls zustimmen). An der betreffenden Obligationärsversammlung sprachen sich auch zwei bekannte Wirtschaftsanwälte, der Zürcher Josef Henggeler und der Winterthurer Robert Corti, für den Vorschlag der Verwaltung aus. An der von Vizepräsident Rudolf Ernst (SBG) geleiteten GV wurde der gesamte bisherige VR im Amt belassen, indes kündigte Betriebsleiter Denzler seinen Rücktritt an. Als Kontrollstelle wurde die Schweizerische Revisionsgesellschaft gewählt, welche die bisherigen Revisoren ablöste (NZZ 18.12.1933).

Längerfristig erwies sich die Reorganisation für die alten Stammaktionäre als fatal. Weil zuerst die kumulativen Vorzugsdividenden der Prioritätsaktien bezahlt werden mussten, hatten die Stammaktionäre mehrere Jahre lang auf jegliche Verzinsung ihres Kapitals zu verzichten. Dies hatte vor allem die Folge, dass die SLM-Stammaktien zu Spekulationspapieren wurden, deren Wert davon abhing, ob endlich wieder eine Dividende bezahlt würde (vgl. die stark schwankende Kurve der SLM-Kurse in SHZ 28.11.1946). Dies dauerte aber seine Zeit, auch die Jahre des Zweiten Weltkriegs bedeuteten für die Stammaktionäre eine magere Zeit, was ihre Unzufriedenheit schürte. Die Verwaltung zeigte sich wenig geneigt, den Wünschen nach Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen nachzukommen. Als ein Stammaktionär an der GV 1942 (NZZ 14.12.1942) darauf hinwies, dass die Stammaktionäre die Leidtragenden der Reorganisation von 1933 seien und daher gelegentlich einmal wieder Anspruch auf eine Dividende hätten, lehnte der Vorsitzende das Anliegen ab mit der Bemerkung, dass die Diskussion nicht mehr weiter verlangt werde – ohne Abstimmung und ohne weitere Kommentare.

An der GV 1946 (vgl. NZZ 18.11.1946) kam es wiederum zu Protesten. So vermuteten einige Stammaktionäre, die ausbleibenden Dividendenzahlungen auf ihren Aktien hätten nicht nur mit den statutengemässen Privilegien der Vorzugsaktien zu tun, sondern auch mit übermässigen Abschreibungen. Die Unternehmensleitung gab in der Tat zu, dass sie wegen der unsicheren Zukunftsaussichten (höhere Lohnzahlungen, geringerer Absatz) sehr vorsichtig bilanzierte. Die Gewinne der Kriegsjahre waren auch in Wohlfahrtseinrichtungen sowie an den Fiskus geflossen (wegen der schlechten Vorkriegsjahre hatte die Kriegsgewinnsteuer stark eingeschenkt). Eine Verwendung von Reserven zur Dividendenzahlung lehnte die Verwaltung indes ab. Direktionspräsident M. Ziegler bedauerte zwar die monetären Nachteile für die Aktionäre, vertrat dann aber doch den Grundsatz

des „Unternehmensinteresses“: „Andererseits ist aber der Verwaltungsrat überzeugt, dass diese vorsichtige Politik auf die Dauer betrachtet die Interessen der Gesellschaft und damit indirekt auch diejenigen der Aktionäre am besten wahren wird.“ Einige Aktionäre sahen dies anders. August Roth aus Amriswil stellte die Frage, wieso denn bei einem Fabrikationsertrag von über 11 Mio. Fr. nicht möglich sei, mindestens eine bescheidene Dividende zu bezahlen. Ein anderer Aktionär, Max Weber aus Zürich, verwies ebenfalls auf den reichlichen Ertragsfluss und stellte die rhetorische Frage, wann die Verwaltung denn Dividenden zahlen wolle, wenn selbst in der aktuellen Hochkonjunktur das Geld dafür nicht reiche?

Die Unternehmensleitung bestätigte zwar, dass die SLM ganz gut verdiene und zeigte sich stolz darüber, dass sie die Firma durch die Krise gesteuert hatten und reichliche Reserven hatten anlegen können – so stünden die Fabrikanlagen heute trotz grossen Investitionen (vgl. den Anstieg des Versicherungswerts von 18 Mio. Fr. auf 33 Mio. Fr.) immer noch mit denselben 7 Mio. Fr. zu Buche wie vor zehn Jahren, zudem seien während des Kriegs 4.65 Mio. Fr. in die Verstärkung der Wohlfahrtseinrichtungen geflossen und über 4 Mio. an den Staat (Arbeitgeberbeiträge Lohnausgleich, Steuern, davon 0.8 Mio. Kriegsgewinnsteuern). In der Abstimmung über die Genehmigung des Jahresabschlusses stimmten 60 Aktionäre mit 25.467 Aktien dafür, 21 mit 3406 Stimmen dagegen, 4 mit 35 Stimmen enthielten sich. Die NZZ kommentierte diesen Ausgang mit den Worten, die Unzufriedenheit der Aktionäre habe sich genügend gezeigt. Das Blatt von der Falkenstrasse empfahl bei dieser Gelegenheit dem VR und den Grossaktionären der SLM dringend eine Verjüngung des VR. Die Handelszeitung (SHZ 21.11.1946) äusserte unter dem Titel „Murrende Aktionäre“ Verständnis für die Anliegen, indem sie die Geschäftspolitik der Verwaltung als zu statisch bezeichnete (man konzentrierte sich die auf Ausführung der einmal hereingeholten Grossaufträge und stand wie der Esel am Berg da, als zwei der Grossaufträge storniert wurden, nämlich ein Grossauftrag der französischen Bahnen und ein Auftrag über Kolbenmotoren der Schweizer Luftwaffe, die auf Düsenflugzeuge umstieg).

Einstweilen hatte sich die Verwaltung der SLM trotz Unzufriedenheit und Kritik durchsetzen können. Später wurden zwar die Dividendenzahlungen wieder aufgenommen, die Proteste der Stammaktionäre hörten aber nicht auf, wie wir später noch sehen werden. Noch bei einem weiteren Unternehmen kam es in den 1930er Jahren zu Protesten von Aktionären, die mit den Corporate-Governance-Praktiken der Unternehmensleitung unzufrieden waren, nämlich bei Motor-Columbus. Zwar ist zu vermuten, dass es bei diesem Unternehmen aus dem Umfeld von BBC auch einige Grossaktionäre gab. Dennoch wurden die MC-Aktien an der Börse lebhaft gehandelt.

Zweifelhafter Sieg der oppositionellen Kleinaktionäre von MC

Die Firma Motor-Columbus war als Finanzierungsgesellschaft der Elektrizitätsindustrie gegründet worden. Von der Finanzgesellschaft mutierte das Unternehmen aber immer mehr zu einem Planer und Konstrukteur von Wasserkraftwerken vorwiegend in den Schweizer Alpen. Abgesehen von seiner zentralen Stellung im Unternehmensnetzwerk ist MC bezüglich Corporate-Governance-Praktiken als Pionier der Stimmrechtsaktien in Erscheinung getreten. Diese Aktien, welche zur Abwehr der Gefahr von „Entfremdung“ (so MC-Chef Nizzola) eingeführt worden waren, wurden 1938 wieder abgeschafft. Auch wenn Nizzola an der GV 1938 erklärte, gerade bei den aktuell niedrigen Aktienkursen seien solche Gefahren theoretisch immer noch möglich, schlug er namens des VR der GV die Abschaffung vor und begründete dies mit dem Resultat der Aktienrechtsrevision:

„Die Diskussion in der Bundesversammlung über das revidierte Obligationenrecht hat deutlich gezeigt, wie sehr diese Institution missliebig und unpopulär ist und diese Abneigung hat, wenn sie auch nicht zu ihrer gänzlichen Abschaffung führte, immerhin in der Form von weitgehenden Erschwernissen im neuen Gesetzestext abgefärbt. Die Stimmrechtsaktien waren in den Händen des Verwaltungsrates, wenn er auch davon keinen Gebrauch machte, eine starke Waffe. Er hat sich entschlossen, sie freiwillig aus der Hand zu geben; er hat dadurch bewiesen, dass er auch das rein demokratische System nicht scheut.“ (NZZ 17.1.1938).

Die Abschaffung der Stimmrechtsaktie bei MC gehörte zu den Massnahmen, mit denen die Interessen unzufriedener Aktionäre berücksichtigt werden sollten. Gleich anschliessend an die oben zitierten Ausführungen zur Stimmrechtsaktie kündigte Nizzola nämlich die Wahl eines Vertreters unzufriedener Aktionäre in den VR an. Wie war es dazu gekommen?

Nach der Ankündigung einer zweiten Sanierung der MC, die mit einer Nennwertreduktion und daher einem Kapitalverlust für die Aktionäre verbunden war, wurde ein „Schutzverband der Publikumsaktionäre der Motor-Columbus AG, Baden“ gegründet. Initiant war der St. Galler Direktor Dr. K.E. Lusser. Der Schutzverband forderte an einer Versammlung in St. Gallen Ende 1937 „eine innere Sanierung des Konzerns, die Abklärung der Verantwortlichkeiten, und ein Mitspracherecht der Publikumsaktionäre in der Verwaltung“ (vgl. den Beschluss der Aktionärsversammlung, zit. in NZZ 30.12.1937). Der Verband verfolgte den Schutz der wohlerworbenen Rechte der Aktionäre und war auf Dauer angelegt und wurde von einem „Experten-Komitee von Persönlichkeiten des wissenschaftlichen, wirtschaftlichen und politischen Lebens“ beraten. Lusser hatte im gleichen Atemzug „namens einer Aktionärgruppe“ eine „Stiftung für Zusammenarbeit zwischen Publikumsaktionären und Verwaltungen schweizerischer Aktiengesellschaften“ mit einem Anfangsvermögen von 15'000 Fr. errichtet. Der Stiftungszweck ergab sich aus dem Namen der Stiftung, vorgesehen war die finanzielle Unterstützung von Schutzverbänden (NZZ 30.12.1937⁴¹²). Im Gegensatz zu heutigen Interessenvertretungen von Aktionären, welche oft die Interessen von institutionellen Anlegern wie Pensionskassen vertreten, bestand der Schutzverband aus Publikumsaktionären – wobei nicht auszuschliessen ist, dass auch einige grössere Aktionäre, etwa Ostschweizer Industrielle dahinter standen.

Die Presse stürzte sich geradezu auf diesen Schutzverband, dessen Initiative eine spannende und lebhaft MC-GV versprach. Die NZZ (30.12.1937) erinnerte allerdings daran, dass solche Schutzvereinigungen oder auch ad hoc gegründete Interessenvertretungen von Wertpapierbesitzern unter der Führung von Rechtsanwälten oder Treuhändern schon in der Vergangenheit mit wenig Erfolg agiert hatten⁴¹³. Von der Aktion der MC-Publikumsaktionäre versprach sie sich daher wenig. Das Blatt täuschte sich aber, weil die MC-Leitung bereit war, den oppositionellen Aktionären entgegen zu kommen. VR-Präsident Nizzola erklärte an der betreffenden GV (NZZ 17.1.1938), die Sanierung sei bloss eine Vorsichtsmassnahme und bezwecke nicht die Deckung bereits eingetretener

⁴¹² Stiftungsrat: Prof. W. P. Buser, Kantonsratspräsident, Teufen; Lusser; Vizekonsul E. Lüthy, St. Gallen.

⁴¹³ „Wir erinnern (...) an die vor einigen Jahren auf die Initiative einiger Basler Herren hin gegründete Schutzvereinigung, die schon nach kurzer Zeit mangels genügender Beteiligung der Werttitelbesitzer wieder aufgelöst worden ist. Auch die Banken, die zur Mitarbeit eingeladen worden waren, zeigen sich keinesweges geneigt, die Bestrebungen jener Schutzvereinigung zu unterstützen; vielmehr distanzieren sie sich nachdrücklich von der Aktion, die sie angesichts der Tätigkeit ihres eigenen Schutzkomitees als überflüssig betrachteten.“ (NZZ 30.12.1937).

Verluste. Es ging vielmehr darum, die Wertpapiere im Besitz der MC, deren Kurse mit der allgemeinen Börsenstimmung stark schwankten, auf ein tieferes Niveau abzuschreiben, um die MC-Bilanz stabiler zu gestalten; dies bedingte auch eine Abschreibung eines Teils des Aktienkapitals (Nennwertreduktion): „Die Schaffung von stillen und offenen Reserven ist das einzige Mittel, um der Wiederkehr von Bewertungsausfällen und der dadurch bedingten Unterbrechung der Gewinnverteilung vorzubeugen“, so Nizzola. Daneben verfolgte MC auch eine Politik der Entschuldung, die sich in der Rückzahlung von Obligationen äusserte. Nizzola betonte, dass nicht der Nennwert der Aktie massgebend sei für ihren Wert, sondern die zu erwartenden zukünftigen Dividenden. Auch die Beteiligungsgesellschaft MC zog es also vor, möglichst stabile Dividenden auszuschütten. Angesichts solcher positiver Zukunftsaussichten scheint Schutzverbands-Initiant Lusser seine Kritik an der MC-Leitung zurückgezogen zu haben, und die Unternehmensleitung schlug ihn zur Wahl in den VR vor. Dass Lusser mit der MC-Leitung offenbar ein Abkommen geschlossen hatte, kam indes gerade bei den an der GV anwesenden Publikumsaktionären schlecht an und stimmte auch die NZZ skeptisch. Wie die das Zürcher Wirtschaftsblatt seinen Lesern vorrechnete, wurde Lusser nämlich vor allem von den Inhabern der Stimmrechtsaktien gewählt, während ihn die Publikumsaktionäre boykottierten; das Wahlresultat Lussers war somit schlechter als das der wieder in den VR gewählten Bankenvertreter Diggelmann, Jöhr und Jaberg. „So zog also der Vertreter der ‚Publikumsaktionäre‘ anscheinend gegen den Willen der Majorität der Aktionäre Serie A und allein durch die Gnade der Verwaltung und mit Hilfe der Stimmrechtsaktien in den Verwaltungsrat der Motor-Columbus ein“, folgerte die NZZ (17.1.1938). Der frisch gewählte Verwaltungsrat Lusser formulierte dann nur noch milde Kritik und versprach eine konstruktive Mitarbeit im VR, was die NZZ wie folgt kommentiert: „Die vorher erfolgte Einigung mit dem Verwaltungsrat zeitigte (...) das Gute, dass eine unsachliche Polemik unterblieb (...)“.

Die Finanz-Revue (20.1.1938) war vom Wahlresultat Lussers ebenfalls erstaunt und wies darauf hin, dass das schlechte Abschneiden Lussers seine Position gegenüber den Aktionären wie auch gegenüber seinen neuen VR-Kollegen nicht gerade erleichtere (Finanz-Revue 20.1.1938). Die Finanz-Revue nahm den Auftritt des Schutzverbandes zum Anlass, um einige grundsätzliche Thesen zur Aufgabe von Verwaltungsräten zu formulieren. Grundsätzlich, so das Wirtschaftsblatt, würde jedes VR-Mitglied von der GV gewählt und müsse daher als Vertreter der Interessen der Aktionäre gelten. Auch wenn einzelne Verwaltungsräte Sonderinteressen vertraten (z.B. Vertreter der mit der Ausgabe von Obligationen betrauten Banken, welche gemäss Emissionsvertrag Anspruch auf einen Sitz erhielten), so sei doch der VR von Gesetzes wegen verpflichtet, die Aktionärsinteressen zu wahren. Die Wahl von Lusser in den VR sah die Finanz-Revue als unlogisch – denn wenn schon, müssten mehrere Vertreter der Publikumsaktionäre gewählt werden und nicht nur ein einziger, welcher im 17-köpfigen VR keinerlei Einfluss habe. Der Schutzverband habe „seine Oppositionsgeste um das Linsengericht der Sitzungsgelder und Tantiemen eines einzigen Sessels willen verkauft“. Die Finanz-Revue bekräftigte ihr schon früher geäussertes Diktum, dass auch Vertreter von angeblichen Publikumsinteressen „Sonderinteressen“, nämlich „Sesselinteressen“ vertreten könnten: „Von Leuten, die Publikumsaktionäre vertreten, sollte man das Gelübde der ewigen Enthaltensamkeit von allen Verwaltungsposten verlangen.“ Ebenso wie Finanzjournalisten oder Magistratspersonen sollten Präsidenten von Schutzverbänden unabhängig bleiben. Letztlich zweifelte die Finanz-Revue an der Integrität Lussers: Ein Schutzverband müsse seine Entscheide „demokratisch“ fällen und klar kommunizieren, und er dürfe nicht einfach als Vehikel für den Präsidenten dienen: „Wir haben diese Ablehnung des ‚Führerprinzips‘ in Dingen der Vertretung von Titelbesitzern aus

dem Publikum schon zu einem Zeitpunkt vertreten, als das Wort vom Führerprinzip noch nicht einmal in der Politik bekannt war.“ (Finanz-Revue 20.1.1935). Daneben sah die Finanz-Revue die Anführung von Oppositionsgruppen auch als Propagandamittel von Vermögensberatern, um potenzielle Kunden auf sich aufmerksam zu machen. Abgesehen davon sei es an sich legitim, aber sinnlos, wenn Vertreter von Minderheitsaktionären die Interessen der „Nichts-als-Aktionäre“ im VR verträten – denn sonst müssten ja solche Minderheitenvertreter im VR verschiedener, evtl. konkurrierender Gesellschaften sitzen.

Viel scheint sich in der Folge bei MC nicht geändert zu haben. Schon 1944 kam es erneut zum Auftreten einer Oppositionsgruppe. Diese Aktionäre verlangten eine Dividendenerhöhung von 4% auf 6%, die „Aufwertung des Aktien-Nennwerts“ (also die Rückgängigmachung der Nennwertherabsetzung von 1938) sowie die „Ausschüttung der hauptsächlichsten Aktien an die Aktionäre“. Dieses Programm lief im Wesentlichen darauf hinaus, die wichtigsten Beteiligungen der MC (Atel und Cia. Italo-Argentina) buchmässig aufzuwerten und das Kapital entsprechend zu erhöhen (SHZ 20.7.1944). Diese Postulate hatten aber mehrere Nachteile: Erstens fielen sie in eine für die MC schwierige Zeit, weil die argentinischen Beteiligungen nach und nach verstaatlicht wurden; zweitens wurde die Abschreibungs- und Entschuldungspolitik der Firmenleitung von der Finanzpresse gebilligt, weil die nach wie vor hohe Obligationenschuld als schwacher Punkt der MC-Bilanz galt, und; drittens hätte die Erhöhung des Aktiennennwerts steuerliche Mehrbelastungen für die Aktionäre gehabt (Vermögenssteuer), was die Opponenten im Urteil der Wirtschaftspresse vergassen (SHZ 20.7.1944, Finanz und Wirtschaft 28.7.1944). Die Finanz und Wirtschaft wies darauf hin, dass die Oppositionsgruppe erst kürzlich ihre Aktien zu hohen Preisen an der Börse erworben hatten, um an der GV auftreten zu können (FuW 28.7.1944). Die Opposition lief gegen die konservative Finanzpolitik der Unternehmensleitung Sturm: Obwohl die Verwaltung 1938 im Gegenzug zur Sanierung höhere Ausschüttungen an die Aktionäre versprochen hatte, „sind weiterhin nur ganz bescheidene Dividenden ausbezahlt worden, während der grössere Teil der Erträge für Abschreibungen und Rückzahlungen der Obligationenschuld verwendet wurden.“ (Zuschrift von Dr. Franz Hänni namens der Oppositionsgruppe, abgedruckt in SHZ 20.7.1944). Gegen diese oppositionellen Forderungen wehrte sich nun ausgerechnet der Schutzverband von Dr. Lusser, der die Forderungen nach höheren Zuwendungen an die Aktionäre als unrealistisch zurückwies und der Oppositionsgruppe eine „spekulative Mentalität“ anhängte (Zuschrift von Dr. Lusser im Namen des Schutzverbands der MC-Aktionäre, abgedruckt in SHZ 20.7.1944). Die MC ging dennoch – wie schon 1938 – teilweise auf die Forderungen der Aktionäre ein und schlug an der GV von 1944 (vgl. NZZ 10.10.1944) eine Dividendenerhöhung von 4 auf 5% vor; Präsident Hans von Schulthess erklärte, der VR habe diese Massnahme schon länger erwogen und „lange bevor in der Presse durch Aktionäre eine solche verlangt wurde“. Gemäss der NZZ hatte dieser Vorschlag der Verwaltung der Opposition voll und ganz den Wind aus den Segeln genommen, so dass ihr nichts anders mehr übrig blieb, als einige Detailkritik anzubringen, dem Gewinnverteilungsvorschlag der Verwaltung aber zuzustimmen. Es ist nicht anzunehmen, dass dieser Kompromissvorschlag massgeblich auf den Einfluss des ehemaligen Opponenten und jetzigen Verwaltungsrat Lusser zurück ging – schliesslich hatte dieser ja höhere Ausschüttungen öffentlich abgelehnt und verhielt sich ganz offensichtlich in dieser Beziehung päpstlicher als der Papst, bzw. als die Unternehmensleitung.

Im weiteren Umfeld von MC fanden im gleichen Zeitraum einige Ereignisse statt, die als „Cadelplata-Affäre“ in die Finanzgeschichte eingegangen sind (Pollux 1944: 98-110). Diese Affäre ist für Pollux kennzeichnend für den Umgang der damaligen Wirtschaftseliten mit Kleinaktionären. Es

zeigte sich hier, wie die magere und nicht rechtzeitige Information der Aktionäre sich zu deren Ungunsten auswirkte. Verglichen mit den Methoden von US-Finanzleuten waren die in dieser Affäre angewendeten Mittel zwar nicht ungewöhnlich, so Pollux, aber die Schweizer Hochfinanz mache sich eben noch die Mühe, ihre eigene Redlichkeit zu preisen. Für Pollux war die Affäre ein Paradebeispiel dafür, wie die Elite (und nicht die Sozialisten!) dem Mittelstand die Ersparnisse wegnahmen (ebd.: 98-99). Die Cadelplata war eine Tochter der Cia. Italo-Argentina de Electricidad., welche ihrerseits eine Filiale von MC und SAEG (der auch die Südelektra nahe stand) war. Diese Pyramidenstruktur wies darauf hin, dass die Leute an der Spitze mit einem Minimum an Kapital ein Maximum an Einfluss ausübten und ansonsten mit fremdem Geld arbeiteten. Ein Schlaglicht auf die Situation der Kleinaktionäre von Gesellschaften in dieser Branche warf für Pollux das Inserat in Schweizer Zeitungen, welches die GV der Italo-Argentina von 1941 ankündigte – an einer Adresse in Buenos Aires; natürlich hatte kein Kleinaktionäre die Zeit und das Geld, um an dieser Versammlung teilzunehmen (ebd.: 99-100). Die Affäre bestand darin, dass die Italo-Argentina ihren seit langem leidgeprüften Aktionären ein Bezugsrecht auf Cadelplata-Aktien gab und sich anbot, dieses den Aktionären abzukufen. Weil aber offenbar die Cadelplata ausnahmsweise ein gutes Jahr hatte, merkten die Aktionäre erst nach dem Verkauf der Bezugsrechte, dass sie einen viel zu tiefen Preis erhalten hatten; Börsenorgane und NZZ waren sich bewusst, dass hier besser informierte „Insider“ die Hand im Spiel hatten (103-104). Pollux zitierte genüsslich die NZZ (28.12.1943): „Ein Schulbeispiel ungenügender Publizität, das den Beweis dafür geliefert hat, wie bei einer solchen Praxis Publikumsaktionäre leicht zu Schaden kommen können, während die besser informierten „Insider“ entsprechend profitieren“, wobei diese Insider den Unternehmen MC und BBC nahe standen. Für Pollux handelte es sich bei diesen Insidern um Leute wie Nizzola, Walter E. Boveri oder Hans von Schulthess-Rechberg (ebd.: 103-105), und er meinte, der VR der NZZ sei wohl von der ganzen Sache weniger überrascht gewesen als der Handelsredaktor (ebd.: 107). Über Insidergeschäfte schrieben die Finanzzeitungen immer wieder, weil sich manche Kursbewegungen an der Börse im Nachhinein durch solche durch kein Gesetz verbotene Käufe oder Verkäufe erklären liessen. Die Cadelplata-Angelegenheit zeigt, wie fragil die Lage der Minderheitsaktionäre waren, wenn daneben noch Grossaktionäre und sonstige „Insider“, wie Pollux sie nannte, ihre Hände im Spiel hatten. Dass die Abschaffung der Stimmrechtsaktien bei Motor-Columbus im Jahr 1938 eine Verbesserung der Lage der aussenstehenden Aktionäre bedeutete, darf bezweifelt werden. Dies galt übrigens auch für das andere Grossunternehmen, das in den 1930er Jahren seine Stimmrechtsaktien abgeschafft hatte: Wie wir im nächsten Kapitel sehen werden, gab es nämlich auch bei AIAG einen engen Kreis von bedeutenden Aktionären, gegenüber denen die aussen stehenden Aktionäre wenig zu sagen hatten.

14.3. Von Roll: Publikums- oder Privatgesellschaft?

Von Roll ist ein Paradebeispiel einer Gesellschaft, die äusserst verschlossen war, ohne aber eine ausgesprochene Familiengesellschaft zu sein; zwar von Grossaktionären beherrscht, war sie schon im 19. Jahrhundert eine Managerfirma; Von Roll pflegte gute Beziehungen zu Banken, aber zu Basler Privatbankiers, nicht zu Grossbanken. Das Unternehmen betonte stark seine soziale Ader, ohne dass die Aktionäre darunter allzu stark gelitten hätten. Von Roll war eine der ältesten Schweizer Aktiengesellschaften, gegründet 1823, also lange vor dem Aktienrecht von 1881, und eine der

letzten, welche sich zur Publikation von Geschäftsberichten durchringen konnte – dies geschah erst 1961. Eine Börsenkotierung erfolgte in den 1960er Jahren. Das Aktionariat und der VR des Unternehmens waren nicht von der Gründerfamilie beherrscht, denn die Familie Von Roll verschwand schon im 19. Jahrhundert von der Bildfläche. Danach besetzten die Vertreter der Basler, Solothurner und Berner Oberschichten den Von-Roll-VR und führten zusammen mit angestellten Managern die Firma, welche gewissermassen als schweizerisches Pendant zu Krupp bezeichnet werden musste.

Der sozialistische Autor Pollux, der in den 1940er Jahren die Besitz- und Leistungsverhältnisse der Schweizer Grossunternehmen untersuchte (Pollux 1944: 47-55), muss seine helle Freude an dem Unternehmen gehabt haben – denn Von Roll war ein Paradebeispiel von Insider-Orientierung. Pollux bemerkte, dass einige hundert Aktionäre das ganze Kapital von 36 Mio. Fr. beherrschten, das 100 Mio. Fr. Kurswert hatte. Anlagen und Maschinen im Wert von 17 Mio. Fr. seien auf 2 Fr. abgeschrieben. Die wenigen Kapitalerhöhungen wie jene von 1930 seien als Bonuszuwendung an die Aktionäre zu werten (Pollux 1944: 47). Auch die Kapitalerhöhung von 1941 erfolgte ohne Einzahlung der Aktionäre, und Ende 1942 waren die Aktien im Nennwert von 7500 Fr. über 17'000 Fr. wert. Der VR war laut Pollux von Basler Kreisen dominiert, etwa den Vertretern des Bankhauses Ehinger. Im VR sass seit 1937 auch ein Deutscher, was Pollux mit der Aufrüstung in Verbindung brachte (Pollux 1944: 52). Pollux kritisierte auch die Wohlfahrtspolitik des Unternehmens (Pollux 1944: 51-53): Er verglich die Beträge, welche die Tausende Arbeiter und die wenigen Hundert Aktionäre erhielten und folgerte, die soziale Fassade des Unternehmens sei brüchig – gerade auch angesichts der Tatsache, dass die Dividenden auch in Krisenzeiten nie unter 6% gefallen seien. Diese Kritik mag tendenziös anmuten – jedoch zeigen sich bei näherer Betrachtung der heute in öffentlichen Archiven verfügbaren Quellen über das Unternehmen tatsächlich einige Besonderheiten. Vor allem wird auch klar, dass die Entstehung von Gerüchten und Verschwörungstheorien auch auf die extrem zurückhaltende Offenlegungspolitik zurückzuführen war.

Aristokraten, Honoratioren und Manager

Wer die Namen der Von-Roll-Verwaltungsräte erfahren wollte, musste sich anstrengen, denn die Gesellschaft gab sich diesbezüglich sehr zurückhaltend. Im Verzeichnis der Verwaltungsräte, das 1934 zum ersten Mal im Elma-Verlag erschien (Elma 1935) sind die VR-Mandate bei Von Roll nicht verzeichnet. Zwar berichteten die Zeitungen über die VR-Wahlen, aber die gesamte Zusammensetzung des VR wurde nur selten veröffentlicht, etwa in den alle paar Jahrzehnte erscheinenden Festschriften.⁴¹⁴ Die Mitglieder des VR wurden erst ab den 1960er Jahren in den neu geschaffenen Jahresberichten veröffentlicht, eine vollständige historische Liste findet sich in der Festschrift von 1973 (Von Roll AG 1973: 238). Im Von-Roll-VR herrschte ein regionaler Proporz: Das Gremium bestand bis in die 1930er Jahre traditionellerweise aus vier Solothurner und drei Basler Verwaltungsräten (Basler Nachrichten 11.5.1936). Einige VR-Sitze waren gewissermassen erblich; so waren immer wieder Mitglieder der Basler Bankierfamilien Ehinger und LaRoche zu finden; Pollux (1944) hat auf das adlige Element im Von-Roll-VR hingewiesen; weil der Firmengründer

⁴¹⁴ Die Festschrift listete die Mitglieder des VR und der Geschäftsleitung 1948 auf; neben aufgestiegenen Direktoren oder Mitgliedern von Familien früherer Direktoren (Walter Stampfli, Otto Dübi, Charles Kinzelbach, Hermann Saemann) sowie dem unvermeidlichen Hans Sulzer waren nach wie vor Basler Kreise gut vertreten: Nicolas Schlumberger (Ehinger), Hartmann Koechlin, Rudolf La Roche sowie der Basler Zement-industrielle Ernst Martz (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 75).

Ludwig von Roll adlig gewesen war, waren es auch einige seiner frühen Kapitalgeber; daher kommen Namen wie von Wattenwyl, Sury von Bussy, Glutz-Blotzheim oder De Meuron auf der Liste der Von-Roll-Verwaltungsräte vor. Die Verwaltungsräte versteckten sich hinter den Direktoren der Firma; an den Generalversammlungen führten meistens die Manager und nicht die Verwaltungsräte das grosse Wort. Einige dieser Manager oder Direktoren schafften es auch in den VR, und einigen Direktoren folgten ihre Söhne in die Leitungsgremien nach (z.B. zwei Generationen Lack im 19. Jahrhundert, später drei Herren Dübi); dazu kommen weitere Namen wie der spätere Bundesrat Stampfli. Ab den 1930er Jahren band sich das Unternehmen mit der Wahl von bekannten Unternehmensleitern wie Gadiant Engi (Ciba, Amtszeit bei Von Roll: 1936-45), Hans Sulzer (1939-54), Ernst Martz (Zementindustrieller, 1939-59) oder Hartmann Koechlin-Ryhiner (Geigy, 1946-1962) enger ins Schweizer Unternehmensnetzwerk ein. Demgegenüber fehlten die sonst überall präsenten Grossbanken. Verbindungen auf VR-Ebene bestanden auch zum anderen grossen Solothurner Unternehmen, Bally, oder zur Papierfabrik Attisholz. Pollux (1944) hat die beiden Unternehmen als „Solothurner Grossmächte“ und gewissermassen als Zwillinge gesehen. In den Statuten des Unternehmens fand sich bis 20. Jahrhundert hinein der Passus, „Brüder, Vater und Söhne, Schwiegerväter, Schwiegersöhne und Schwäger dürfen nicht zusammen im Verwaltungsrate sitzen.“⁴¹⁵ Dies hatte wohl weniger mit der Ablehnung familiärer Bande zu tun als mit der Wahrung des regionalen Proporz; dass Söhne nicht die Mandate der Väter übernehmen durften, stand nirgends geschrieben. Eine Möglichkeit, trotzdem gewisse Familienangehörige und weitere nahe stehende Personen zu versorgen, lag in ihrer Wahl in die Kontrollstelle, welche zwei Revisoren und zwei Ersatzmänner (Suppleanten) umfasste; in der Regel rückten die Suppleanten nach einiger Zeit auf den Revisorenposten nach. Bei weitem nicht alle Revisoren der Von Roll wurden später Verwaltungsräte, dies kam aber vor (Beispiel: Rudolf La Roche-Respinger, der als Rechnungsrevisor amtierte – vgl. Basler Nachrichten 11.5.1936 – und 1946 in den VR gewählt wurde). Unzweifelhaft ist aber, dass die Rechnungsrevisoren aus demselben sozialen Milieu stammten wie die Aktionäre und Verwaltungsräte, also vor allem aus den Oberschichten der Städte Solothurn und Basel. Die Von-Roll-Aktien waren auch nicht gerade billig: Bei einem Nennwert von 5000 Fr. (allein dies entsprach in der Zwischenkriegszeit einem Arbeiterlohn) wurden etwa 1937 für jede der 4800 Aktien 11.200 Fr. bezahlt (das Aktienkapital von 24 Mio. Fr. erhielt in diesem Jahr 2 Mio. Fr. Dividende). Von Roll hatte schon im 19. Jahrhundert Namenaktien, die ab 1939 auch vinkuliert waren. Bis zu diesem Zeitpunkt kannte die Gesellschaft auch ein gekapptes Stimmrecht, so dass kein Aktionär oder Bevollmächtigter mehr als 120 Aktien (ab 1914: 300) und keinesfalls mehr als einen Fünftel aller in der GV vertretenen Aktien auf sich vereinigen durfte.⁴¹⁶ Die Zahl der Aktionäre war bis in die 1960er Jahre in der Tat beschränkt; erst sehr spät hat sich Von Roll gegenüber Publikumsaktionären geöffnet (NZZ 22.5.1964). Die Zahl der GV-Teilnehmer schwankte im Bereich von 102 (mit 2254 Aktien, NZZ 20.5.1924), 108 (mit 719 eigenen und 1061 fremden Aktien, NZZ 31.5.1920), 195 (mit 1232 eigenen und 1459 fremden Aktien, total 2691, NZZ 29.5.1929 – Gesamtzahl 1929: 3600), 177 (mit 3420 Aktien, Basler Nachrichten 11.5.1936), 214 (mit 3505 Aktien, NZZ 22.5.1944) und 286 (mit 4395 Aktien von 6400, NZZ 15.5.1958). Im Vergleich mit anderen Unternehmen waren dies aber dennoch hohe Präsenzzahlen, sowohl in Bezug auf die Aktien wie die Aktionäre. Diese Angaben zum Von-Roll-Aktionariat lassen natürlich mehr Fragen offen, also sie beantworten. Beispielsweise ist klar, dass jeder der 1929 an der GV anwesenden Aktionäre im Durchschnitt 6 Akti-

⁴¹⁵ Vgl. ZWD, i-333/17, Von Roll, Statuten vom 26.5.1906 und 7.2.1914.

⁴¹⁶ Vgl. ZWD, i-333/17, Von Roll, Statuten vom 26.5.1906 und 7.2.1914, 15.11.1930 und 13.5.1939.

en sein Eigen nannte – die wirkliche Verteilung muss aber offen bleiben, genauso wie die Besitzverhältnisse der vertretenen Aktien. Die Stimmrechtsobergrenzen weisen darauf hin, dass, wenn es denn solche Aktionäre gab, das grösste Aktienpaket maximal um die 100 Aktien umfasste (knapp 10% des Kapitals), wobei dieser Anteil später eher sank als anstieg. Dass nicht einmal Kritiker einen Grossaktionär benennen konnten, weist darauf hin, dass Von Roll in der Tat ein Publikumsunternehmen war – allerdings im Besitz eines doch recht exklusiven Publikums.

Die Jahresbilanz als Geheimdokument

Es ist nicht bekannt, dass es an einer Von-Roll-GV in der Untersuchungsperiode je zu Opposition gekommen wäre. Dabei hätten die Aktionäre allen Grund zu Unzufriedenheit gehabt – zwar war die Ertragslage sicher passabel, die Offenlegung war aber minimal. Bis Ende der 1950er Jahre druckte Von Roll keinen Geschäftsbericht, in schriftlicher Form wurde nur die Bilanz den Aktionären abgegeben, diese aber nicht veröffentlicht. In den Börsenhandbüchern war Von Roll daher, wenn überhaupt, als Nebenwert vermerkt, und es waren nur ganz rudimentäre Angaben aufgeführt; im Finanzjahrbuch findet sich die Bilanz erst ab den 1950er Jahren. Die Bilanz von 1909/10, die sich in der Zentrale für Wirtschaftsdokumentation befindet (ZWD, i-333/17, Von Roll) enthält den gedruckten Vermerk „Nicht zur Veröffentlichung bestimmt“, ausserdem den maschinenschriftlichen und zudem unterstrichenen Hinweis „vertraulich“, welches Wort von unbekannter Hand noch mit „streng“ und einer doppelten Unterstreichung ergänzt wurde. Aus diesem wahrhaftigen Geheimdokument ging hervor, dass das Unternehmen ausser einem Aktienkapital von 6 Mio. Fr. und einem Reservefonds von 1.3 Mio. Fr. vor allem mit den Kreditoren (5.6 Mio. Fr.) arbeitete (Bilanzsumme 13.9 Mio. Fr.). Auf der Aktivseite der Bilanz gab es nur einen Posten, der die Millionengrenze überstieg, nämlich die nicht näher ausgeführten Debitoren von 9.186 Mio. Der zweitgrösste Posten waren Wertschriften für 0.9 Mio. Die Immobilien machten keine 2 Mio. aus, die Maschinen standen mit einem Wert von 4200 Fr. zu Buche (ein sehr geringer Betrag, der sogar vom Kassenbestand von 18'713 Fr. 74 Rp. noch übertroffen wurde), dazu kamen noch über Rohstoffvorräte im Wert von über 2 Mio. Fr. Diese wenigen Angaben weisen darauf hin, dass es bei Von Roll mit der Transparenz der Rechnungslegung ebenso wenig her war wie mit der Publizität: Hinter den stark abgeschriebenen Bilanzposten verbergen sich stille Reserven.

Bis ins Jahr 1929 hatten sich die Anlagen der Von Roll AG buchmässig kaum vermehrt (2.5 Mio. Fr. für Immobilien, 1 Fr. für Maschinen und Mobilien); die Bilanz wurde immer noch dominiert von den Debitoren (24.8 Mio. Fr.) und den Wertschriften (7.1 Mio. Fr.). Auf der Passivseite standen vor allem Kapital (18 Mio. Fr.), Reservefonds (5 Mio. Fr.) und Kreditoren (13 Mio. Fr.), nebst einem Gewinn von 4.2 Mio. Fr. (Bilanzsumme: ca. 41 Mio. Fr.). Vom Gewinn ging die Hälfte (1.856 Mio.) zugunsten der Aktionäre, ein Achtel (0.5 Mio. Fr.) an den Reservefonds und ein Viertel an die Arbeitnehmer (1 Mio. Fr. für Wohlfahrtsfonds). Ausserdem wurden 193'000 Fr. Tantième an Direktion und Prokuristen bezahlt (nicht aber an den VR!). Die aus der Bilanz ausgeschiedenen Wohlfahrtsfonds besaßen damals ein Vermögen, welches das Aktienkapital des Unternehmens überstieg (Fonds zugunsten der Angestellten 6.7 Mio. Fr., Fonds zugunsten der Arbeiter 15 Mio., Fonds für Arbeiter-Witwen und Waisen 0.79 Mio. sowie der 1929 neu geschaffene Fonds für kinderreiche Arbeiter-Familien 0.75 Mio. Fr., zusammen gut 23 Mio. Fr.).

1937 sah die Lage ganz ähnlich aus (Bilanzsumme ca. 50 Mio., Kapital 24 Mio.; vom Gewinn von 3.3 Mio. Fr. gingen 2.042 Mio. an die Aktionäre, 0.75 Mio. an die Wohlfahrtsfonds). Auffallend

ist, dass die Rechnungslegung sich von 1910 bis 1929 verschlechterte – die zahlreichen kleinen Einzelposten (stark abgeschriebene einzelne Fabriken und einzelne Vorratsbestände) wurden nach und nach in umfassendere Bilanzposten zusammengefasst. Die hohen Abschreibungen wie auch die hohen Sozialleistungen weisen darauf hin, dass der ausgewiesene Reingewinn nur einen kleinen Teil der Erträge darstellte, und in der Bilanz der Firma waren grosse stille Reserven versteckt. Interessanterweise war aber die Politik der stillen Reserven bei Von Roll zwar seit dem 19. Jh. ein Leitstern der Bilanzierung und Finanzpolitik, offenbar war sie aber zeitweise mehr Ideal als Realität. Dies zeigt sich etwa in der Festschrift von 1948. Diese präsentierte den ersten Von-Roll-Manager, den im 19. Jahrhundert tätigen Joseph Lack, als frühen Vertreter der Selbstfinanzierung:

„Die Erfahrungen (...) [der Gründungsperiode der Gesellschaft, ML] schärften seinen Blick für die Möglichkeiten der Finanzierung industrieller Unternehmungen und mahnten ihn unablässig zur Vorsicht. Er machte sich zum strengen Grundsatz, Neuinvestitionen wenn immer möglich nur mit eigenen, bereits erarbeiteten Mitteln vorzunehmen. Selbst eine Erhöhung des Aktienkapitals war ihm nicht sympathisch.“ (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 25).

Beispielsweise arbeitete Lack nach einer ersten Kapitalerhöhung 1830 (von 400'000 auf 500'000 Fr.) 22 Jahre mit demselben Kapital, wobei er Kredite „nur für Betriebszwecke“ in Anspruch nahm und sich nur bei den Banken Ehinger und La Roche sowie bei guten Geschäftspartnern Fremdkapital beschaffte (ebd.: 26). Bedingt durch die notwendigen Investitionen und die immer wiederkehrenden wirtschaftlichen Krisen scheint indes der Grundsatz der Selbstfinanzierung nicht immer umsetzbar gewesen zu sein; jedenfalls war es einem weiteren Manager, Direktor Johann Dübi (im Amt 1893-1920) vorbehalten, diese Politik zu institutionalisieren: Dübi zahlte die bestehenden Schulden vollständig zurück, machte das Unternehmen „finanziell vollständig unabhängig“ und sorgte dafür, dass das Kapital schrittweise von 3 Mio. Fr. auf 18 Mio. Fr. erhöht wurde. Der Grundsatz der Selbstfinanzierung mutierte dank Dübi vom „Leitstern“ zur fortlebenden Tradition (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 58). Die Funktion Dübis bei Von Roll war somit ganz ähnlich wie jene von Louis Dapples bei Nestlé.

Es gibt für meine Untersuchungsperiode keine Anzeichen, dass je ein Von-Roll-Aktionär Aufschluss über die Höhe der stillen Reserven verlangt hätte, wie dies anderswo bisweilen geschah. Für die spezialisierte Finanzpresse war Von Roll kein besonders lohnendes Objekt, weil die Gesellschaft nicht börsenkotiert war und ihre Aktien zwar ausserbörslich gehandelt wurden, aber wegen des hohen Nominalwerts zu schwer waren, um einen liquiden Markt zu gewährleisten. Von der speziellen Beziehung zwischen Von Roll und seinen Aktionären zeugt beispielsweise die Kapitalerhöhung von 1930 (von 18 Mio. Fr. auf 24 Mio. Fr.). Über diese Operation urteilte etwa die Finanz-Revue (12.11.1930), das Bezugsrecht für die neuen Aktien werde „in Aktionärskreisen als Bonus gewertet“, was sich in einer Steigerung der Kurse ausdrückte. Der Begriff „Bonus“ deutete darauf hin, dass der innere Wert der neuen Aktien den Zeichnungspreis bei weitem überstieg. Bei den damaligen Kursen um 14'000 Fr. (bei einer Dividende von 500 Fr.; Rendite: 3.57%) hätte ein Arbeiter mehrere Jahre arbeiten müssen, um auch nur eine einzige Aktie kaufen zu können. Die Finanz-Revue folgerte denn auch: „Bei der Schwere und bei der erstklassigen Klassierung der Titel dürfte sich ein eigentlicher Bezugsrechtshandel nicht entwickeln.“ Das heisst, dass trotz der relativ bescheidenen Rendite, die auch durch Bonuszuwendungen wie das Bezugsrecht von 1930 nicht gross gesteigert wurde, die Titel nicht allzu häufig den Besitzer wechselten. Im Vergleich mit ei-

nem durchschnittlich rentierenden Titel wie Georg Fischer (6.25%) schnitt Von Roll mit 4.5% in der Tat relativ mager ab. Dass Von-Roll-Aktien dennoch begehrt waren, konnte sich die Finanz-Revue nur mit lokalpatriotischen Vorlieben erklären: „Auf jeden Fall ist die Fischer-Aktie in Schaffhauser Anlagekreisen mindestens so populär wie die Von-Roll-Aktie in den beteiligten Solothurner und Basler Milieux.“ (Finanz-Revue 19.11.1930). Dass die Öffentlichkeit dennoch etwas über die Verhältnisse im Hause von Roll erfuh, war zwei Informationskanälen zu verdanken: Vor allem den Presseartikeln über die GV, die neben rudimentären Zahlen immerhin den mündlichen Jahresbericht der Direktion wiedergaben, aber auch die periodisch erscheinenden Festschriften.

Ein Stakeholderparadies? Von Roll in den Medien

Die Wirtschaftspresse stand bei Von Roll vor einem Dilemma; einerseits berichteten die Zeitungen über die Generalversammlungen, andererseits waren die dort bekannt gegebenen Bilanzzahlen vertraulich. Die Finanzkennzahlen des Unternehmens wurden nur ausnahmsweise analysiert (etwa NZZ 10.5.1923; die Basler Zeitungen scheinen sich zahlenmässig ebenfalls zurückgehalten zu haben, vgl. etwa Basler Nachrichten 11.5.1936). Wenn wir uns an die Berichterstattung der NZZ halten, so nahm die Geschäftslage der einzelnen Werke (mit wenigen Zahlenangaben gespickt) neben der Darstellung der sozialen Leistungen den grössten Teil ein; berichtet wurde ebenso über die Wahl der Verwaltungsräte und Rechnungsrevisoren sowie über die seltenen Kapitalerhöhungen. Ausführlicher wurde die Berichterstattung bei Jubiläen. Zur Zeit des 100-jährigen Jubiläums der Gesellschaft (1923) war die soziale Lage in den Von-Roll-Werken angespannt; im Jahr 1922 hatten wegen der krisenbedingten Lohnsenkungen Streiks gedroht. Die Berichterstattung in der NZZ zum Jubiläum – die sich weitgehend auf den Abdruck der Verlautbarungen des Unternehmens beschränkte – schloss die Darstellung der Wohlfahrtseinrichtungen der Firma unmittelbar und ohne Kommentar an die Erläuterung der Lohnkonflikte an (NZZ 12.6.1923). Neben dem Bau von Arbeiterwohnungen oder Kantinen wurden dabei auch der Fonds für Alters- und Invalidenversorgung der Arbeiter erwähnt (der aus Arbeitgeberbeträgen auf über 10 Mio. angewachsen war) sowie die Pensions- und Hilfskasse der Angestellten, in die auch die beteiligten Arbeitnehmer einzahlten (Gesamtvermögen Ende 1922: 3.822 Mio.). Erwähnt wurde auch die Steuerlast, die in den Jahren 1914-22 durchschnittlich knapp 10% des Aktienkapitals ausgemacht habe. Gegen Kritik an den Segnungen der Industrialisierung entgegnete der Artikel, ein Unternehmen sei kein Selbstzweck:

„Kein Mensch, ebenso wenig als ein industrielles Unternehmen ist ausschliesslich um seiner selbst willen da; sie sind Glieder eines Volksganzen, dessen Vorwärts- und Aufwärtsentwicklung in aller Aufgabe liegt.“ (NZZ 12.6.1923).

Das Unternehmen definierte sich also als Teil der Schweizer Volkswirtschaft und stellte seine Ertragskraft gemäss seiner Verlautbarung vor allem in den Dienst der Arbeitnehmer, während die Aktionäre in der Berichterstattung stark im Hintergrund standen. In den 1920er und 1930er Jahren standen allerdings den sozialen Leistungen des Unternehmens immer noch Lohnkürzungen und Entlassungswellen gegenüber (Jargon der Firma, zit. in NZZ 20.5.1924): „In Choindex (...) musste eine Reduktion der Arbeiterzahl vorgenommen werden.“ Im Jahr 1932 musste das Unternehmen im Jahresbericht wiederum feststellen, dass der „Beschäftigungsgrad (...) in allen Werken erheblich zurückgegangen sei“, NZZ 23.5.1932). Die Direktion bezifferte das aktuelle Vermögen der Wohl-

fahrtsfonds mit 26 Mio. und warnte, dass „in den kommenden Jahren die Zuwendungen nicht im bisherigen Masse aufrecht erhalten werden können“. Ob aber aus dem Vermögen der Wohlfahrtsfonds Arbeitsbeschaffungsmassnahmen oder Abgangsentschädigungen gezahlt worden war, ging aus dem Bericht nicht hervor; indes wurden die stark steigenden Arbeitskosten als gefährlich für die Rentabilität geschildert. Neben den Reserven für die Arbeitnehmer gab es bei Von Roll auch stille Reserven. Mit Blick auf den Preiszerfall bei den Vorräten erklärte die Direktion, „es gab sich bei der Deckung derselben wieder einmal die Richtigkeit des alten, bewährten Grundsatzes einer soliden Wirtschaftsführung, dass man nie über zu viele Reserven verfügen kann. Es wäre eine verfehlte und verhängnisvolle Politik, wenn die Aktionäre nicht bereitwillig die Hand bieten wollten zu weitgehenden Reservestellungen. Zurückhaltung in der Dividendenausrichtung ist umso mehr am Platz, als sich die Aktien der von Roll'schen Eisenwerke bis auf einen verschwindend kleinen Teil in festen Händen befinden, so dass die der Gesellschaft treu bleibenden Aktionäre auf die Dauer aus den Reservestellungen immer wieder ihren Nutzen ziehen.“ (NZZ 23.5.1932). Mit anderen Worten benützte die Direktion also die Auflösung von stillen Reserven in Krisenzeiten zur Aufpolierung der Gewinn- und Verlustrechnung, um eine möglichst stabile Dividende zu gewährleisten.

In den 1930er Jahren ging es dem Unternehmen, wie auch Pollux (1944: 51f.) feststellte, in finanzieller Hinsicht überraschend gut. Die Dividende für das Geschäftsjahr 1930/31 betrug noch 400 Fr. gegenüber 500 Fr. im Vorjahr, was genügend war, um den Aktienkurs bei über 9000 Fr. zu halten; die Aktionäre verzichteten darauf, ihre Aktien zu verkaufen, weil sie an „grosse innere Kraft“ glaubten, welche die konservative Bilanzierungspraxis dem Unternehmen gab. In der Tat musste Von Roll in den 1930er Jahren seine Dividendenzahlungen nicht einstellen; dies gab etwa dem Vorsitzenden an der GV 1936, Ständerat Robert Schöpfer Anlass, sich darüber die beschweren, dass das binnenmarktorientierte Unternehmen im Gegensatz zu den Exportfirmen (etwa Sulzer, ML) keine staatlichen Mittel zur produktiven Arbeitslosenfürsorge erhielt. Die Behörden lehnten solche Subventionen nämlich mit Blick auf die fortgesetzten Dividendenzahlungen ab. Im Geschäftsjahr 1936 reichte der Reingewinn von 0.634 Mio. Fr. nur dank dem Gewinnvortrag vom letzten Jahr zur Zahlung einer 6%igen Dividende (d.h. 300 Fr. pro Aktie). Schöpfer kommentierte die Dividendenzahlung mit einem Blick auf die Wohlfahrtsanstrengungen des Unternehmens:

„In diesem Zusammenhange sei daran erinnert, dass die Gewinne früherer, besserer Zeiten zu einem sehr grossen Teil zugunsten der Arbeiter und Angestellten verwendet wurden. Die Fürsorgefonds, die zu 90% aus den Mitteln der Gesellschaft geschaffen wurden, erreichen heute den Betrag von rund 30 Mio. Fr. und die freiwilligen Leistungen, die auch im abgelaufenen Jahre zugunsten des Personals ausgerichtet wurden, kommen mit rund 1.2 Mill. Fr. nahezu an der vorgesehenen Dividende gleich.“ (Basler Nachrichten 11.5.1936).

Das heisst also, dass, während die Aktionäre in Krise und Konjunktur mit Ausschüttungen rechnen konnten, die Zahlungen an die Wohlfahrtsfonds in Krisenzeiten reduziert wurden. Schöpfer ergänzte, das Unternehmen habe an die öffentliche Hand (wohl v.a. Steuern) 0.985 Mio. Fr. bezahlt und an Löhnen 13.4 Mio. (gegenüber 14.8 Mio. im Vorjahr). Die Arbeitslosenunterstützung besorgte offenbar eine paritätische Arbeitslosenkasse, die im Geschäftsjahr 0.3248 Mio. Fr. an Unterstützungen auszahlte (Basler Nachrichten 11.5.1936). Die Finanz-Revue (13.5.1936) urteilte über dasselbe Geschäftsjahr 1934/35, die Auszahlung einer Dividende weise darauf hin, dass die Substanz

des Unternehmens intakt sei; auch in der Krise sei Von Roll in der Lage, Abschreibungen vorzunehmen. Dies alles bedeutet, dass die Aktionäre immerhin eine Verzinsung ihrer Kapitalien erhielten, während die Arbeiter entlassen wurden – über die Entlassungen, die auch den Verlust von Ansprüchen auf Leistungen der Wohlfahrtsfonds implizierten, wurde aber zumindest in der bürgerlichen Presse bedeutend weniger geschrieben als in den guten Zeiten über die Wohlfahrtszuwendungen. Die Bedeutung der Arbeitnehmer in der Unternehmenskommunikation verstärkte sich ab dem Zweiten Weltkrieg, als Von Roll die Werke meist voll auslasten konnte und grosse Gewinne einfuhr. Darüber machte man allerdings kein grosses Aufheben. An der GV im Frühjahr 1944 etwa (NZZ 22.5.1944) kam ein ausgewiesener Reingewinn von über 6 Mio. Fr. zur Verteilung. Über diese Verteilung schrieb die NZZ – zweifellos dem offiziellen Wortlaut der Firma folgend:

„Der Verwaltungsrat beantragt, hievon wie in den letzten zwei Jahren vorab 2.4 Mill. Fr. zugunsten des Fürsorgefonds für Arbeiter und Angestellte zu verwenden, und zwar für die Stiftung Alters- und Invaliditätsversorgung 1.5 Mill. und für die Stiftung für Witwen und Waisen von Arbeitern 900.000 Fr. Im weitem beschloss die Versammlung die Ausrichtung einer Dividende von 8% auf das Aktienkapital von 36 Mill. Fr.“

Die Reihenfolge ist hier ebenso interessant wie die Darstellung: Zuerst kamen die Mitarbeiter, dann die Aktionäre; die Beiträge an das Personal wurden in Frankenbeträgen angegeben, der Beitrag an die Aktionäre (2.88 Mio. Fr.) nur in Prozent des Aktienkapitals. Nach der ausführlichen, aber ebenfalls ohne absolute Zahlen auskommenden Beschreibung des Geschäftsgangs wurde dann der Beitrag an die Aktionäre noch weiter relativiert, nämlich unter den Untertiteln „Löhne und Gehälter“ sowie „Fürsorgefonds“. Hier sind wieder absolute Zahlen zu finden, etwa über die Lohnsumme (23 Mio. Fr.), sowie ausführliche Angaben über die Teuerung in den Kriegsjahren und deren Ausgleich (Von Roll nahm für sich in Anspruch, die Reallöhne erhöht zu haben). Die Beiträge an die Wohlfahrtsfonds in der Höhe von gut 3 Mio. Fr. (2.4 Mio. aus dem Reingewinn und ein zusätzlicher Betrag vor Abschluss der Bilanz) wurden mit den fast gleich hohen Zahlungen an die Aktionäre verglichen. Zu erfahren war auch das Vermögen des Wohlfahrtsfonds (fast 47 Mio. Fr. ohne die 3 Mio. Fr. des abgelaufenen Geschäftsjahrs) sowie die jährlichen Rentenzahlungen von 1.455 Mio. Fr. Somit präsentiert sich die Firma von Roll gemäss den veröffentlichten Zahlen als ein Unternehmen, das in erster Linie für die Arbeitnehmer arbeitete; die Lohnsumme wurde nicht als Kostenfaktor dargestellt, sondern als Beitrag an die Stakeholder, und sie wurde nicht im Rahmen der industriellen Beziehungen erwähnt, sondern als Element der Corporate Governance. Während es heute üblich ist, dass Manager den Aktionären gegenüber zu hohe Personalkosten rechtfertigen müssen, war es bei Von Roll umgekehrt: Man entschuldigte sich quasi dafür, dass neben den Arbeitnehmern auch die Aktionäre noch etwas erhielten. Natürlich kann man diesen Sachverhalt auch anders darstellen: Dass nämlich jede Anspruchsgruppe die ihr zustehenden Informationen hielt; für die Zielgruppe der Öffentlichkeit hielt man Informationen über Technik, Werke und Zahlungen an Arbeitnehmer bereit; die Zielgruppe der Aktionäre erfuhr jene Privatangelegenheiten über die Aktiengesellschaft, welche die Öffentlichkeit nichts angingen: Die Bilanzzahlen, welche Aufschluss über den Vermögensstand oder die Existenz stiller Reserven gaben und damit die Grundlage der Bewertung der Aktien waren. Immerhin ist zu sagen, dass die Aktionäre für die Finanzierung des Unternehmens wenig leisteten, da Investitionen und Unkosten vor allem durch einbehaltene Gewinne

bezahlt wurden – zwar reservierten die Aktionäre einen Teil ihres Vermögens für die Firma Von Roll, aber frisches Kapital mussten sie selten einschiessen.

14.4. Wohlfahrt zwischen Krise und Aufschwung (1937-1957)

Die Situation bei Von Roll weist darauf hin, dass sich die Integration der Arbeitnehmer in die Corporate-Governance-Strukturen der Grossunternehmen auf die Diskursebene, d.h. die Rhetorik der Unternehmensleiter beschränkte. Trotzdem weisen diese Kommunikation wie auch die langen Debatten im Parlament über den Krisenfonds und über die Wohlfahrtsfonds darauf hin, dass die Arbeitnehmer als Stakeholder eine zunehmende Bedeutung für die Corporate Governance schweizerischer Grossunternehmen erhielten. Diese Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen erfolgte allerdings indirekt, vor allem durch die Bevorzugung der „Unternehmensinteressen“ über die kurzfristigen finanziellen Interessen aussen stehender Aktionäre. Kurz nach der Kodifizierung von stillen Reserven, von Wohlfahrtsfonds und Krisenreserve im neuen Aktienrecht wurde dieses engere Zusammenrücken von Arbeitnehmern und Arbeitgebern durch das „Friedensabkommen“ der Metall- und Maschinenindustrie von 1937 noch bestärkt (Häberlin 1965, Degen 1991b).

Die Arbeitnehmer befanden sich im Unternehmen bzw. in der AG in einer Stellung zwischen der Leitung und dem Kapital. In der Regel waren es die Unternehmensleiter, welche Wohlfahrtseinrichtungen für das Personal ins Leben riefen. Diese wurden finanziert durch einen Teil der Gewinne und profitierten von steuerlichen Erleichterungen. Die Aktionäre hatten diese Zuwendungen zwar mit dem Jahresabschluss zu billigen, äusserten sich aber davon abgesehen aber in der Regel nicht zur Wünschbarkeit betrieblicher Wohlfahrtspflege – immerhin wurden hohe Wohlfahrtsaufwendungen manchmal kritisiert, wie etwa im Fall Nestlé gezeigt worden ist. Vom Aktionär her gesehen war die Einrichtung von Wohlfahrtseinrichtungen eine Domäne der Unternehmensleitung. Gerade im managergeführten Unternehmen konnte es vorkommen, dass die Wohlfahrt ausschliesslich als Werk der Direktoren, und nicht mehr der AG aufgefasst oder dargestellt wurde. Paradebeispiele solcher Manager sind die Direktoren Walther Stampfli und Ernst Dübi von der Firma Von Roll (Kienzle 1997). Sie stehen für den Wandel von patriarchalischer Fürsorge zu einem besser ausgebauten System sozialer Sicherung. Dübi als Unterzeichner des Friedensabkommens von 1937 (Baumann, Degen et al. 1987, Degen 1991a) und Stampfli als späterer „Vater der AHV“ (Hafner 1986) sind allerdings nicht bei der betrieblichen Wohlfahrt stehen geblieben, sondern haben sich auch auf anderen Ebenen (Arbeitsbeziehungen, staatliche Sozialversicherung) mit den Rechten der Arbeitnehmer auseinandergesetzt. Dagegen sind die Aktionäre wie auch die Verwaltungsräte der nicht-kotierten Von Roll auch in dieser Hinsicht unsichtbar geblieben.

Indes zählten die 1930er Jahre – von Einzelfällen wie Nestlé abgesehen und trotz der langen Debatten im Parlament – nicht zu den Wachstumsperioden der Wohlfahrtsfonds. Die Unternehmen mussten mangels Gewinnen nicht nur ihre Einzahlungen in die Wohlfahrtsfonds reduzieren, sondern teilweise auch Geld aus den Fonds nehmen: Während der 1930er Jahren wurden von verschiedenen Unternehmen Wohlfahrtsfonds quasi als Arbeitslosenkassen bzw. zur Abfederung von Entlassungen verwendet. Zeigen lässt sich diese Funktion von Wohlfahrtsfonds etwa für die Schokoladenherstellerin Suchard, wo bereits in der Krise der frühen 1920er Jahre die Pensionskasse durch Frühpensionierungen Entlassungen abfederte – eine Möglichkeit, die nicht nur ad hoc eingesetzt wurde, sondern anschliessend auch in den Pensionskassenstatuten festgeschrieben wurde (Voegtli

2004: 70f.). Abgesehen davon war aber auch Suchard froh, wenn man auf staatliche Gelder zurückgreifen konnte und nicht die ganzen Kosten der Arbeitslosigkeit der Arbeiter allein tragen musste. Dies gilt sicher auch für die Krise der 1930er Jahre. Mehr und mehr wurde dann die betriebliche Sozialvorsorge durch staatliche Leistungen ergänzt, im Zweiten Weltkrieg etwa durch die Erwerbsersatzordnung für Militärdienstleistende oder 1947 durch die AHV. In vielen Kantonen – so in Neuchâtel 1926 – mussten sich die Arbeitnehmer auch Arbeitslosenkassen anschliessen; bis zur obligatorischen staatlichen Arbeitslosenversicherung dauerte es aber noch länger. Die betriebliche Sozialpolitik wurde also schon lange vor der Erfindung des Drei-Säulen-Prinzips zu einem von mehreren Elementen der sozialen Absicherung.

Gleichzeitig wurden die betrieblichen Wohlfahrtseinrichtungen professionalisiert. Am Beispiel Suchard lässt sich dieser Übergang von einer paternalistischen Wohlfahrtspflege zu einer eigentlichen betrieblichen Sozialpolitik zeigen. Beispielsweise wurden 1932 die Wohlfahrtseinrichtungen restrukturiert, wobei versicherungstechnische Expertenmeinungen eingeholt wurden. Dabei wurden neu die Wohlfahrtsfonds auch durch Beiträge der Arbeitnehmer gespiesen; auch wenn dieser Schritt vor allem unternommen wurde, um die Soziallasten der Firma in einem erträglichen Rahmen zu halten, bedeutet dies doch einen wichtigen Schritt, weil nun die Wohlfahrt nicht mehr alleine ein Geschenk des Arbeitgebers war (Voegtli 2004: 69f.).

Ab dem Zweiten Weltkrieg, in einer Zeit guter Konjunktur, veränderte sich die Funktion der Wohlfahrtsfonds. Statt als Geschenke der Arbeitnehmer oder als faktische Arbeitslosenkassen wurden sie nun zu Lohnnebenleistungen. Jakob Tanner schreibt über die Entwicklung der Arbeiterwohlfahrt:

*„Ab den 1920er Jahren vermochte sich die A. damit schrittweise aus ihrer Verklammerung mit Arbeitgeberinteressen und einer antisozialist. Unternehmenspolitik zu lösen. (...). Insgesamt verloren Wohlfahrtseinrichtungen ihr früheres Disziplinierungs-Image. Entsprechend stärker wurden in vertragl. Abmachungen eingebundene und gesetzl. abgestützte Leistungen nun als willkommene Lohnkomponenten und fringe benefits (Gehaltsnebenleistungen) begrüsst.“*⁴¹⁷

Die Wohlfahrtsfonds erfreuten sich auch nach dem Abschluss der Aktienrechtsrevision grosser Popularität – die Angst einiger Wirtschaftsvertreter im Parlament, neue Vorschriften über die Sicherung des Fondsvermögens könnte sich negativ auf Gründung und Wachstum solcher Einrichtungen auswirken, erwies sich ganz offensichtlich als unbegründet. Vor allem während des Zweiten Weltkriegs nahm, gefördert durch neue steuerliche Abzugsmöglichkeiten, die Anzahl und der Umfang von Wohlfahrtsfonds immer mehr zu (Leimgruber 2004). Freiwillige Einzahlungen in aus dem Gesellschaftsvermögen ausgeschiedene oder besonders sichergestellte Wohlfahrtsfonds konnten nämlich vom steuerpflichtigen Reingewinn abgezogen werden (bei der Kriegsgewinnsteuer teilweise, bei der Wehrsteuer ganz, vgl. Bürgi 1950: 75f.). Wie im Ersten Weltkrieg wurden die Wohlfahrtsfonds also wieder ein Instrument der staatlich geförderten Steueroptimierung, und die Wohlfahrtszuwendungen dienten – neben den Steuern – dazu, die als Dividenden ausgeschütteten Erträge zumindest optisch zu verkleinern. Dazu hatten die Wohlfahrtsfonds in der teilweise von Streiks gekennzeichneten Kriegs- und Nachkriegszeit auch die Funktion, auf dem ausgetrockneten Arbeitsmarkt gute Arbeitnehmer zu gewinnen und an sich zu binden. Obwohl durch die mancher-

⁴¹⁷ Jakob Tanner, Artikel „Arbeiterwohlfahrt“, Teil 3 „Vom „Wohlfahrtsschwindel“ zum ‚fringe benefit‘“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D16584.php>, Version 11.02.2005.

orts erhobenen Arbeitnehmerbeiträge die Wohlfahrtsleistungen ihren Charakter als „Bonus“ für die Arbeitnehmer teilweise verloren, weist die fortbestehende Bedeutung der betrieblichen Wohlfahrt für die Unternehmen darauf hin, dass damals Arbeit eine knappe Ressource war, während der Kapitalbedarf vieler Grossunternehmen durch Selbstfinanzierung gedeckt werden konnte und somit die Pflege der Beziehungen zu den Aktionären sekundär war.

Hinter der Schaffung und Dotierung von Wohlfahrtsfonds stand also ein ganzes Bündel von Motiven. Steuerliche Erleichterungen spielten sicher eine Rolle, ebenso die Möglichkeit, durch die Dotierung von Personalwohlfahrtsfonds den als Dividenden ausgeschütteten Gewinn nach Belieben zu verkleinern. Gerade gegen Ende des Ersten Weltkriegs und auch im Zweiten Weltkrieg verfolgten Gesetzgeber und Fiskus einerseits, die Arbeitgeber bzw. Unternehmen andererseits die Politik, soziale Spannungen abzubauen. Indem Kriegsgewinne in Wohlfahrtsfonds umgebucht wurden, konnte man sogar Geschäfte mit den Kriegsparteien als Beitrag zum sozialen Frieden deklarieren. Finanzielle, steuerliche, sozialpolitische und moralische Argumente ergänzten sich jedenfalls. Die betriebliche Sozialpolitik diente den Arbeitgebern als willkommenes Argument, das bei Bedarf gegen jegliche Art von staatlicher Sozialpolitik ins Feld geführt werden konnte.

Die Bedeutung der Wohlfahrtsfonds zeigt sich vor allem auch in der Unternehmenskommunikation. In Festschriften und Generalversammlungs-Ansprachen wiesen die Unternehmensleiter intensiv auf ihre soziale Ader hin. Wieweit dabei die Propaganda etwa der Festschriften wirklich auch einem sozialen Empfinden der Arbeitgeber bzw. Unternehmensleiter entsprach, muss im Rahmen dieser Arbeit dahin gestellt bleiben. Die Wohlfahrtsfonds, die noch in den 1930er Jahren als Ausdruck der Symbiose von „Kapital und Ethos“ galten (Ermatinger 1936), gerieten immer mehr in Gegensatz zum „Kapital“ und seinen Erträgen. Wie ich noch zeigen werde, wurde es üblich, die Ausschüttungen an das Kapital – d.h. die Aktionäre – und an die Arbeitnehmer gegeneinander aufzurechnen. Da manchmal die Lohnsummen grosszügigerweise in diese Berechnungen eingeschlossen wurden und im gleichen Atemzug auch auf die Steuerzahlungen hingewiesen wurde, fiel die Gesamtbilanz zugunsten der Stakeholder, vor allem der Arbeitnehmer aus.

Die gemachten Bemerkungen sollen die Bedeutung der betrieblichen Wohlfahrt indes nicht verkennen. So oder so blieben auch nach dem Krieg die betrieblichen Wohlfahrtsfonds wichtig und vieldiskutiert, und zwar sowohl von Arbeitgeber- wie von Arbeitnehmerseite. Eine umfangreiche juristische Literatur zum Thema (Brägger 1940; vgl. v.a. die Literatur bei Bürgi 1950) zeugt vom anhaltenden Interesse an diese Form der privaten Sozialversicherung. Die Arbeitgeber versuchten, ihre Verdienste auch wissenschaftlich zu untermauern. So war eine 1952 vorgelegte Berner Dissertation (Wirz 1955), die versuchte, die Bedeutung von Personalwohlfahrtseinrichtungen mit vielen Zahlen und Tabellen zu fassen, mit massgeblicher Unterstützung von Wirtschaftskreisen entstanden. Der Doktorand hatte Gelegenheit, mit massgeblichen Personen der Schweizer Industrie zusammenzuarbeiten. Eine ganze Reihe von Unternehmen leistete Beiträge an die Drucklegung des Werks, und das Geleitwort schrieb Max Huber, mit dem Wirz zwei Aussprachen hatte. Max Huber nutzte die Gelegenheit, um auf die Bedeutung der Selbstregulierung durch die wirtschaftlichen Akteure hinzuweisen. Der Erfolg war dem Buch sicher. Die Arbeit avancierte rasch zum Standardwerk und wurde auch als Grundlage für die legislatorischen Arbeiten der 1950er Jahre verwendet.

Dass es nach dem Zweiten Weltkrieg zu einer gesetzlichen Neuregelung der Wohlfahrtsfonds kam, war vor allem den Arbeitnehmervertretern zu verdanken, die auch nach der Aktienrechtsrevision ihren Kampf für eine arbeitnehmerfreundlichere Regelung fortsetzten – die Arbeitgeber bemühten

sich dagegen bei aller Liebe zu den Wohlfahrtsfonds, die gesetzlichen Regulierungen möglichst schlank und unverbindlich zu halten.

Neuregelung der Wohlfahrtsfonds nach dem Zweiten Weltkrieg

Während der Aktienrechtsrevision war gelegentlich zu hören gewesen – von Gegnern wie von Befürwortern einer besseren Regelung der Wohlfahrtsfonds – die private Wohlfahrt gehöre nicht ins Aktienrecht, sondern müsse im Arbeitsgesetz geregelt werden. Als dann nach dem Zweiten Weltkrieg versucht wurde, durch eine Änderung des Arbeitsrechts detailliertere Regeln über die Wohlfahrtsfonds einzuführen, waren prompt wieder Stimmen zu hören, welche das Arbeitsgesetz als ungeeigneten Ort für die Regelung der Wohlfahrtsfonds bezeichneten. Zur Erklärung dieser widersprüchlichen Lage weist Bürgi (1950: 6) auf den besonderen Charakter des Rechts der Wohlfahrtsfonds hin, der sowohl das Privat- wie das Arbeitsrecht und überdies auch das Stiftungsrecht betrifft. Darin lag die Schwierigkeit, einen Ort für die rechtliche Regelung zu finden. Bürgis Vorschlag, die Neuregelung der Wohlfahrtsfonds nicht im Aktien- und Arbeitsrecht, sondern im Rahmen einer Revision des Stiftungsrechts an die Hand zu nehmen, sollte sich als realistisch erweisen. Im Jahr 1938 hatten sich die Angestelltenverbände nochmals zugunsten einer besseren Sicherung der Wohlfahrtsfonds engagiert, vor allem jene von Einzelfirmen, sowie um eine Vertretung der Arbeitnehmer in der Verwaltung der Fonds. Bezüglich der Aktiengesellschaften gaben sich die Angestellten dank der obligatorischen Ausscheidung von Wohlfahrtsfonds in separate Stiftungen zufrieden (Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände 1942: 4). Angestossen wurde die gesetzliche Neuregelung durch Forderungen der Arbeitnehmerseite nach dem Kriegsende; offenbar herrschte damals verschiedentlich die Meinung vor, dass von den Steuererleichterungen der Kriegsjahre auch missbräuchlich Gebrauch gemacht worden war, d.h. dass Wohlfahrtsgelder zwar von den Steuern abgezogen wurden, dann aber nicht den Arbeitnehmern zugute kamen. Einen guten Überblick über diese Revision gab der Bundesrat in seiner Botschaft von 1956 ans Parlament:

„Eine Eingabe der Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände vom November 1942 postulierte den Erlass eines Bundesgesetzes über Personalfürsorgestiftungen und -fonds. Sodann wurde eine von Herrn Nationalrat Gitermann [SP; ML] eingereichte Motion am 19. Dezember 1945/28. März 1946 von den Eidgenössischen Räten angenommen; sie lautet: ‚In aner kennenswerter Weise führen zahlreiche private Unternehmungen einen Teil ihrer Gewinne besonderen Fonds zu, die für Zwecke der sozialen Wohlfahrt, vor allem der betriebseigenen Personalfürsorge, verwendet werden sollen. Der Staat fördert die Bildung und Äufnung solcher Reserven, indem er ihnen, gemäss Wehrsteuer- und Kriegsgewinnsteuerbeschluss, die Vergünstigung der Steuerbefreiung gewährt. Da nun aber die Gefahr besteht, dass unter dem Vorwand der Personalfürsorge oder anderer sozialer Zwecke Steuerbefreiung auch für solche Beträge erlangt wird, welche nachträglich in irgendeiner Form den Erwerbszielen der Unternehmungen doch wieder dienstbar gemacht werden, wird der Bundesrat eingeladen, über die zur Verhütung solcher Missbräuche baldmöglichst zu treffenden Massnahmen Bericht und Antrag zu stellen.‘

Hierauf wurden Vorentwürfe für ein Bundesgesetz über die Personalfürsorge privater Unternehmen ausgearbeitet, verwaltungsintern unter Beizug von zwei ausserhalb der Verwaltung stehenden Experten durchberaten und mehrmals umgearbeitet. In der Fassung vom Januar 1948 und später vom Dezember 1950 wurde der Vorentwurf den Kantonsregierungen und den Verbänden der betei-

lichten Kreise zur Vernehmlassung zugestellt. Diese Vorentwürfe – deren letzter vorn 20. Juli 1951 datiert – waren als Aufsichtsgesetz (polizeigesetzliche Regelung) konzipiert und stiessen in weiten Kreisen auf grundsätzliche Opposition, so auch am schweizerischen Juristentag vom 80. September/1. Oktober 1951.

*Eine Aussprache, die das Justiz- und Polizeidepartement am 28. September 1951 mit Vertretern der Arbeitgeber- und der Arbeitnehmerorganisationen sowie der Verbände der Personalfürsorgekassen hatte, führte dazu, dass die Vertreter der Arbeitgeber- und der Arbeitnehmerseite sich bereit erklärten, in gegenseitiger Fühlungnahme zu versuchen, sich über die Grundsätze für eine gesetzliche Regelung zu verständigen. Dieser Versuch hatte Erfolg.*⁴¹⁸

Eine ganze Reihe von Wirtschaftsverbänden und Gewerkschaften, darunter der Zentralverband schweizerischer Arbeitgeberorganisationen, der Vorort, der Schweizerische Gewerkschaftsbund oder die Vereinigung schweizerischer Angestelltenverbände teilten am 10. Juni 1953 dem EJDP mit, sie seien zu einer prinzipiellen Einigung darüber gelangt zu sein, wie sich das Problem lösen lasse. Damit war der Widerstand überwunden, und schliesslich trat das Bundesgesetz betreffend Wohlfahrtseinrichtungen für das Personal auf Mitte 1958 in Kraft (vgl. AS 1958: 380ff.). Es ersetzte den grössten Teil des seinerzeit lange umkämpften Artikels 673 des Aktienrechts durch einige abgeänderte Artikel in den Teilen des OR über das Dienstvertragsrecht und des ZGB über das Stiftungsrecht. Damit wurde im Jahr 1958 die Regelung der Wohlfahrtsfonds auf jene breitere Basis gestellt, die Ständerat Wettstein 1931 mit seinem Postulat vorgeschlagen hatte. Die Kernpunkte des Gesetzes waren vor allem jene Punkte, die in der Aktienrechtsrevision umstritten gewesen waren: Die Ausscheidung des Fondsvermögens in Stiftungen oder Genossenschaften oder die Freizügigkeit für Arbeitnehmerbeiträge.⁴¹⁹ Ausserdem wurde beschlossen, dass die Stiftungsorgane die Destinatäre (d.h. die versicherten Arbeitnehmer) über das Vermögen und die Tätigkeit der Stiftung orientieren mussten, um falsche Vorstellungen über den Umfang des Wohlfahrtsfonds und seiner Leistungen zu vermeiden. Daneben hatten die Arbeitnehmerverbände durchgesetzt, dass zumindest im Falle, dass Arbeitnehmerbeiträge geleistet wurden, die Arbeitnehmer an der Stiftungsverwaltung teilnehmen durften. In Bezug auf die OR-Revision von 1936 fallen an diesem Gesetz und seiner Entstehung vor allem zwei Dinge auf: Die Arbeitgeber wehrten sich heftig gegen das ursprünglich vorgesehene Gesetz, das ihre private Wohlfahrtspflege staatlicher Aufsicht unterstellt hätte – ein separates Gesetz wurde nach wie vor als „polizeigesetzliche Regelung“ abgelehnt. Die Arbeitgeberseite beharrte auch darauf, dass Wohlfahrtsfonds, die nur durch Arbeitgeberbeiträge

⁴¹⁸ Botschaft betreffend Ergänzung des Dienstvertrags- und des Stiftungsrechts (Wohlfahrtseinrichtungen für das Personal, vom 10. Dezember 1956), Bbl 1956/2: 825-844 (Quelle: <http://www.amtsdruckschriften.bar.admin.ch>), hier 826f.

⁴¹⁹ Bundesgesetz betreffend Ergänzung des Dienstvertrags- und des Stiftungsrechts (Wohlfahrtseinrichtungen für das Personal; vom 21. März 1958), Art. 343bis (neu):

„1 Werden vom Dienstherrn zugunsten seiner Dienstpflichtigen oder weiterer Berechtigter Vermögensteile zu Wohlfahrtszwecken erkennbar gewidmet, so sind sie aus seinem Vermögen auszuschneiden und an eine Stiftung oder Genossenschaft zu übertragen, sofern sie nicht von geringer Bedeutung sind.

2 Der Dienstherr hat dem Dienstpflichtigen über die Rechtsansprüche, die ihm zufolge einer solchen Widmung zustehen, den erforderlichen Aufschluss zu erteilen.

3 Entrichtet auch der Dienstpflichtige Beiträge, so ist ihm bei Auflösung des Dienstverhältnisses mindestens die Summe der von ihm geleisteten Beiträge herauszugeben, sofern er nicht in den Genuss der Wohlfahrtseinrichtung gelangt oder, namentlich durch Deckung eines Risikos, bereits gelangt ist.

4 Bei Vermögen von geringer Bedeutung sind die Beiträge des Dienstpflichtigen so anzulegen, dass sie ihrem Zweck nicht entfremdet werden können.“

gespeist wurden, unter ihrer alleinigen Verwaltung blieben. Die Arbeitnehmer andererseits hatten einen langen Atem gebraucht, um Verbesserungen gegenüber dem Aktienrecht von 1936 durchzusetzen, waren darin aber schliesslich erfolgreich.

Die Wohlfahrtsfonds blieben somit auch nach dem Zweiten Weltkrieg das wichtigste Mittel zur Integration der Arbeitnehmer in die Corporate-Governance-Strukturen der Unternehmen. Die Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer haben im Untersuchungszeitraum nur wenige Unternehmen umgesetzt (z.B. der Wander-Konzern). Von den stillen Reserven profitierten die Arbeitnehmer höchstens indirekt, indem diese in gewissen Fällen auch Unternehmen das Überleben sicherte (bis in die 1970er oder 1980er Jahre hinein), die mit der Zeit ihre Innovationsfähigkeit und Rentabilität verloren. Die betriebliche Mitbestimmung, welche in Deutschland in den Nachkriegsjahren eingeführt wurde und welche den Arbeitnehmern in grossen Unternehmen Sitze im Aufsichtsrat einbrachte, spielte im Rahmen der hiesigen Neuregelung der Wohlfahrtsfonds keine Rolle.

Das ephemere Nachleben des Krisenfonds

Immerhin war der Wohlfahrtsfonds nicht der einzige Punkt, durch den die Arbeitnehmer in die AG eingebunden waren. Der andere und für die Arbeitnehmervertreter wichtigere Punkt war während der Parlamentsberatungen zur Aktienrechtsrevision der Krisenfonds gewesen. Nun liess glücklicherweise die nächste Wirtschaftskrise nach jener der 1930er Jahre lange auf sich warten. Mitten im Zweiten Weltkrieg bemühten sich die Angestelltenverbände nochmals um das Thema, indem sie 1942 Vorschläge für ein „Bundesgesetz betreffend Personalfürsorgestiftungen- und Fonds“ sowie zu einem Bundesratsbeschluss zum „Krisenfonds“ vorlegten (Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände 1942). Es ging dabei darum, in der guten Konjunktur der Kriegsjahre Reserven zugunsten der Arbeitnehmer anzulegen. Dabei forderten die Angestellten für alle Unternehmen unabhängig von der Rechtsform einen Krisenfonds der „ausschliesslich zum Durchhalten und zur angemessenen Entlohnung, insbesondere der älteren und langjährigen Arbeitnehmer in Zeiten der Krise“ dienen sollte. Man argumentierte:

„Die Einführung der Krisenfonds ist dringlich, da wir nicht wissen, wann auf die Periode der gegenwärtigen Konjunktur wieder eine Krise folgt.“ (Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände 1942: 16).

Die befürchtete Nachkriegskrise nach 1945 trat nicht ein. Somit muss festgehalten werden, dass in der Hochkonjunktur der 1940er Jahre ein Krisenfonds schlechter zu verkaufen war als in der Krisenperiode der 1930er Jahre. Als es dann (in den 1970er Jahren) wieder zu Entlassungswellen kam, konnte die Arbeitslosigkeit auf ausländische Arbeitnehmer abgewälzt werden, die das Land verlassen mussten und das hiesige Sozialsystem entlasteten. Schliesslich hat der Bund in den 1942 bis 1951 gewisse Verbesserungen und Vereinheitlichungen bei den Arbeitslosenkassen umgesetzt. In der Hochkonjunktur der Nachkriegszeit hatte die Arbeitslosenversicherung ohnehin keine Priorität, und auf die Krise der 1970er Jahre wurde 1976-1982 reagiert, indem man die Arbeitnehmer obligatorisch der Arbeitslosenversicherung unterstellte. Der Krisenfonds bzw. die 1936 für obligatorisch erklärten Krisenreserven blieben somit absolut unbedeutend. Im Gegensatz zur Flut von Literatur über die Wohlfahrtsfonds wurden die Krisenfonds praktisch nur in den Aktienrechtskommentaren behandelt. Dass sich die Idee einer derartigen Krisenreserve im Parlament hatte durchsetzen kön-

nen, bedeutete somit keine Gewichtsverschiebung im Gefüge der Verfassung schweizerischer Unternehmen.

In Bezug auf die Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen blieben somit die langen Diskussionen der 1930er Jahre über den Krisenfonds Episode. Die Auswirkungen der Krise hatten keinen Paradigmenwechsel im Sinne einer stärkeren Einbindung der Arbeitnehmer in die Corporate-Governance-Strukturen bewirkt. Im Zeichen des „Unternehmensinteresses“ und auf der Basis privatwirtschaftlicher Selbstregulierung wurden die Arbeitnehmer zu wichtigen Stakeholdern, deren Bedeutung an jene der Aktionäre heranreichte, deren Rolle in den Aktiengesellschaften aber völlig passiv blieb. In anderen Ländern – in Deutschland, später aber auch in den Niederlanden sowie in Schweden – wurden die Arbeitnehmer durch staatliche Mitbestimmungsregeln in die Corporate-Governance-Strukturen der Unternehmen integriert. In der Schweiz kam es zu keinen solchen Gesetzen. Erst in den 1970er Jahren eine Mitbestimmungsinitiative eingereicht, die dank heftigem Widerstand der Arbeitgeber in der Volksabstimmung abgelehnt wurde.⁴²⁰ An den Gewinnen der Grossunternehmen konnten die Arbeitnehmer in der Schweiz also teilhaben – von Mitbestimmung konnte jedoch keine Rede sein.

14.5. Ausblick

Als gegen Ende der 1930er Jahre die Wirtschaftslage sich wieder verbesserte – in Bezug auf die Exportindustrie gilt die Frankenabwertung vom Herbst 1936 als wichtiger Impuls – ging für viele Grossunternehmen eine schwere Krisenzeit zu Ende. Die Ausgestaltung der Corporate-Governance-Strukturen war zwar nur in Ausnahmefällen mitverantwortlich dafür, dass ein Unternehmen in eine Krise geriet. Insofern kann man die Wirtschaftskrise der 1930er Jahre nicht als Krise der Corporate Governance bezeichnen. Jedoch wurden unter dem Einfluss der Krise zentrale Elemente der Corporate Governance der Grossunternehmen in Frage gestellt. In den Parlamentsberatungen zur Aktienrechtsrevision drangen aber die Sozialdemokraten und die bürgerlichen Mittelstandsvertreter mit ihren Forderungen nach mehr Transparenz und nach einem sozial gerechteren Aktienrecht nicht durch: Im Resultat verstärkte das neue Aktienrecht vor allem die Position der Insider, während die Interessen der verschiedenen Gruppen von Aussenseitern – vor allem Minderheitsaktionäre und Arbeitnehmer – nur am Rande berücksichtigt wurden.

In der Unternehmenspraxis liefen ähnliche Entwicklungen ab. In vielen Grossunternehmen wurden Arbeitnehmer entlassen, und die vor allem seit dem Ende des Ersten Weltkriegs geäußerten Wohlfahrtsfonds erwiesen sich oft als zu unbedeutend oder ungeeignet, um diese Entlassungen abzufedern. Die Krisenreserve, welche das Parlament im Jahr 1936 doch noch im Aktienrecht kodifiziert hatte, änderte selbstredend nichts mehr an dieser Situation. Zur Situation der Arbeitnehmer als Stakeholder ist ganz allgemein zu sagen, dass sie vorwiegend als passive Figuren auftraten: Schliesslich waren es die Unternehmensleiter und Aktionäre, welche über die Bildung von Wohlfahrtsreserven entschieden. Trotz dieser Passivität (oder gerade deswegen) wurden die Arbeitnehmer zunehmend wichtig für die Corporate Governance. Dies zeigt sich vor allem daran, dass in Festschriften und ähnlichen Publikationen – etwa in der Sulzer-Festschrift von 1934 oder im Werk von Ermatinger von 1936, das die patronale Wohlfahrtspflege überschwänglich feierte. Gemäss

⁴²⁰ Bernard Degen, Artikel „Mitbestimmung“, in HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D16538.php>, Version 11.2.2005. Vgl. auch David, Mach et al. 2011.

solchen Publikationen bestanden die Unternehmen aus den Unternehmensleiter und den Arbeitnehmern.

In der Tat hatten die Arbeitnehmer gegenüber den Aktionären eben den Vorteil, dass sie in Bezug auf die Corporate Governance keine Mitspracherechte hatten und kein Forum wie die Generalversammlung (auch wenn sie, gerade in den Streiks nach dem Kriegsende, sehr wohl unbequem sein konnten). Mit der Betonung von Stakeholderinteressen wurden die Aktionäre also nicht nur finanziell zurückgestuft, sondern die Unternehmensleiter erhöhten sich durch die Degradierung dieser mitspracheberechtigten Anspruchsgruppe ihre eigene Autonomie aus. Die 1930er Jahre waren nun wie die Krise von 1921/22 wiederum eine Periode, welche den Aktionären vieler Grossunternehmen Opfer abverlangte – sei es in Form von Dividendenverzicht, sei es in Form von Kapitalschnitten zur Deckung von Verlusten. Indes waren nur einige wenige Industrieunternehmen wirklich vom Zusammenbruch bedroht – die meisten konnten sich aus eigener Kraft (d.h. durch die Opfer der bisherigen Aktionäre) sanieren, und einige brachten es gar fertig, die Krise ohne Verluste und Dividendenausfall zu überstehen. So oder so zeigte es sich, dass die (ausenstehenden) Aktionäre meistens in einer ebenso passiven Situation waren wie die Arbeitnehmer – sie konnten zwar an den Generalversammlungen gegen Sanierungsmassnahmen und Dividendenkürzungen protestieren, jedoch war es dann meistens zu spät, um etwas an der schlechten Lage zu ändern oder um noch Änderungen an den Korrekturvorschlägen der Unternehmensleitung durchzusetzen. Dazu trug auch die zurückhaltende und nur einmal pro Jahr erfolgende Berichterstattung über die finanzielle Lage der Gesellschaften bei. Ab und zu kam es vor, dass über Ereignisse, die kurz nach der GV vorgefallen waren, erst ein Jahr später – in der nächsten GV – berichtet wurde; umgekehrt kam es auch vor, dass der VR kurz nach der GV mit überraschenden Neuigkeiten aufwarten musste, über die er an der Versammlung selbst noch kein Wort verloren hatte. Gerade in Zeiten sich verschlechternder Konjunktur war diese Art der Berichterstattung wenig hilfreich. Dazu kam natürlich noch, dass vielerorts die Gewinn- und Verlustrechnungen geglättet wurden, so dass die Aktionäre oder die Öffentlichkeit von Verlusten noch mit zusätzlicher Verzögerung erfuhren. Ad-hoc-Publizität oder Quartalsberichterstattung waren damals noch Fremdwörter; nur die Banken mussten in kürzeren Abständen Zwischenberichte an die Nationalbank abliefern. So oder so ist es immer wieder zu Protesten von Aktionären und zu öffentlich ausgetragenen Konflikten mit Unternehmensleitungen gekommen – dies lässt sich über die ganze bisher analysierte Periode bis 1937 zeigen. Die Fälle AIAG um 1910, Nestlé um 1922 und Bally, SLM oder MC in den 1930er Jahren zeigen zudem, dass sich die protestierenden Aktionäre ab und zu sogar durchsetzen konnten. Jedoch waren diese Siege längerfristig von zweifelhaftem Nutzen – so wurde der auf Betreiben von Aktionären in den 1920er Jahren bei AIAG eingerichtete Dividendenausgleichsfonds ausgerechnet dazu benützt, die Ausgabe von Stimmrechtsaktien zu finanzieren, und der bei MC in den VR gewählte Vertreter der Aktionärsminderheit wurde schnell des Seitenwechsels beschuldigt. Die Machtlosigkeit der ausenstehenden Aktionäre hatte auch damit zu tun, dass es in vielen Unternehmen noch Grossaktionäre gab, die im VR vertreten waren und daher über Insider-Informationen verfügten. Immerhin hatten die ausenstehenden Aktionäre mit der GV ein Forum, auf dem sie sich äussern konnten. Während einige oppositionelle Aktionäre oder Aktionärsvertreter aus Presseberichten sogar namentlich bekannt sind, blieben die Arbeitnehmer eine schweigende Masse, da das Aktienrecht für sie kein geeignetes Forum anbot.

Der Zweite Weltkrieg war nach den krisenhaften 1930er Jahren für viele Unternehmen eine Zeit guter Konjunktur; für die ausenstehenden Aktionäre änderte sich aber wenig. Die hohen Gewinne

erlaubten es, die Arbeitnehmerinteressen durch Bildung und Dotierung von Wohlfahrtsfonds zu berücksichtigen und die Dividenden zu reduzieren. Der Krieg sollte noch eine andere Auswirkung für die Aktionäre haben: Er stärkte das Bewusstsein für die Gefahren der Zeit und trug dazu bei, dass die Aktionäre – mehr auf der Suche nach Sicherheit denn nach Rendite – sich mit bescheidenen Dividenden zufriedengaben. Dies hatte sein Gegenstück in der zunehmenden Unabhängigkeit der Grossunternehmen von Kapital von aussen. Paradoxerweise wandten sich die Investoren gerade jenen Unternehmen zu, welche wie Nestlé als Ausdruck von „Unabhängigkeit“ galten. Eine weitere Auswirkung des Kriegs, auf die wir im nächsten Kapitel eingehen werden, war die Verbreitung der Vinkulierung, also der Möglichkeit, unliebsame Investoren fernzuhalten. Wenn nämlich die Geschichte der Corporate Governance in der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg vor allem durch das Aufkommen der stillen Reserven und der Wohlfahrtsfonds geprägt war, so brachte die Kriegszeit – neben der Verstärkung dieser bestehenden Pfeiler – noch den Aufbau neuer Säulen der Insider-Orientierung der Corporate Governance mit sich. Dabei wurde die Vinkulierung eingebunden in ein System der Interessennivellierung: Im Gegenzug zur Dotierung von Wohlfahrtsfonds wurden die Dividendensätze gesenkt, aber die Aktienrendite der Aktionäre wurde durch einen bunten Reigen von „fringe benefits“ – Jubiläums-Boni, günstige Bezugsrechte auf neue Aktien, Gratisaktien – erhöht. Dies bewirkte, dass die Aktionäre das System der Berücksichtigung von Stakeholdern und die durch die Vinkulierung verursachten Restriktionen mittrugen.

Teil 4

Die Festung Schweiz als Corporate-Governance-Modell für die Kriegs- und Nachkriegszeit

1939-1961

15. Corporate Governance im Zweiten Weltkrieg: Wirtschaftskrieg und Stakeholder

Während des Zweiten Weltkriegs verstärkte sich die Insider-Orientierung der Corporate Governance der schweizerischen Grossunternehmen. Die letzte Etappe des Ausbaus der Festung Schweiz war charakterisiert durch die Verbreitung eines neuen Instruments, der Vinkulierung von Namenaktien, durch die Verstärkung älterer Trends und dadurch, dass die Säulen des Corporate-Governance-Systems wechselseitig miteinander in Verbindung gesetzt wurden. Im Folgenden wird zuerst das Zusammenspiel der beiden älteren Säulen der Corporate Governance – stille Reserven, Wohlfahrtsfonds – mit der Vinkulierung als neuer Säule skizziert. Dann geht es um den Einfluss verschiedener Kontextfaktoren, nämlich um Kriegssteuern, autoritäre Tendenzen und deren Kritik sowie „Überfremdung“. Die Diskurse über die Corporate Governance standen in der Tradition der bereits vorgestellten Debatten aus den 1930er Jahren, gingen teilweise aber noch weiter. Auf der Ebene der Unternehmen wird die Einführung der Vinkulierung das Hauptthema bilden, die im Kontext neuer „Überfremdungs“-Gefahren stand. Zuletzt wird ein Blick auf die Bedeutung von Fusionen und Übernahmen in der Schweiz geworfen.

15.1. Die drei Säulen der Corporate Governance

Die Vinkulierung brachte im Vergleich mit der bisherigen Praxis – die bei den meisten Grossunternehmen verbreiteten Inhaberaktien waren völlig anonym und ihre Übertragung sehr leicht möglich – eine fühlbare Restriktion beim Kauf von Aktien mit sich, denn die Unternehmensleiter konnten nun unliebsame Aktienkäufer ablehnen. Die Vinkulierung war im Aktienrecht von 1936 neu kodifiziert worden, ohne dass sie vorher in den Praktiken der Grossunternehmen eine Rolle gespielt hatte. Zwar waren um 1930 in einigen Fällen die Stimmrechtsaktien als vinkulierte Namenaktien ausgestaltet gewesen. Dabei war die Vinkulierung allerdings nur als Hilfsmittel gewesen, um den Verkauf der Stimmrechtsaktien an unerwünschte Personen zu verhindern. Allerdings verbreitete sich die Vinkulierung ab dem Zweiten Weltkrieg stärker als damals das Pluralstimmrecht. Die Vinkulierung hob die Anonymität der Aktionäre auf und band diese somit enger an das Unternehmen. Es ist kein Wunder, dass solche Massnahmen nicht nur mit der Gefahr von „Überfremdung“, sondern auch mit „Unternehmensinteressen“ begründet wurden. Zuvor waren aussenstehenden die Aktionäre immer mehr ausgegrenzt worden, was ihre finanziellen Ansprüche und den Wunsch nach Informationen betraf. Nun wurden die Aktionäre wieder ein Stückweit integriert – sie wurden nicht gerade zu Insidern, aber zu deren Helfern bei der Abwehr möglicher ausländischer Einflüsse. Denn die Generalversammlungen mussten der Einführung von Vinkulierungsmassnahmen zustimmen, was oftmals durch Zückerchen finanzieller Art erleichtert wurde. Dabei betraf diese partielle Re-Integration allerdings nur Aktionäre mit Schweizer Pass, und längerfristig hatte die Vinkulierung für sie Nachteile – etwa in Form tieferer Börsenkurse wegen der beschränkten Übertragbarkeit der Namenaktien.

Aus der Retrospektive lässt sich die Verbreitung der Vinkulierung als Nachvollzug jener Grundtendenz des neuen Aktienrechts sehen, welche die Unternehmensleiter ins Zentrum stellte. Dieses Instruments benachteiligte die Aktionäre und stärkte die Unternehmensleiter, welche Aktienkäufer als Aktionäre ablehnen konnte. Zwar war die Vinkulierung oft gegen Ausländer gerichtet und hatte

somit nicht unbedingt Folgen für Aktionäre schweizerischer Nationalität. Jedoch liessen sich die Unternehmensleiter gemäss den Möglichkeiten des Aktienrechts meistens das Recht geben, Aktionäre ohne Grundangabe abzulehnen. Damit war der Weg vorgebahnt von einem Instrument, das in Kriegszeiten die Schweizer Nationalität von Unternehmen sicherstellen sollte zu einem Werkzeug gegen unfreundliche Übernahmen.

Die Einführung der Vinkulierung kann selten auf eine einzige Motivation zurückgeführt werden. Vielmehr war sie meist durch eine Kombination verschiedener Faktoren begründet, die aber doch meist mit der Nationalität des Unternehmens zu tun hatten. So fühlten sich während der Kriegsjahre einige (eher exportorientierte) Unternehmen von deutschen Konkurrenten bedroht; umgekehrt mussten gerade die multinationalen Unternehmen, welche Tochtergesellschaften im angelsächsischen Raum hatten, den dortigen Behörden ihre schweizerische und damit neutrale oder doch zumindest nicht-feindliche Nationalität nachweisen. Diese Art von Compliance mit den Feindgesetzgebungen vor allem der USA war freilich auch mit anderen Mitteln zu erreichen. So hatten nicht nur die Banken und Versicherer, sondern auch einige industrielle Grossunternehmen Strukturen geschaffen, welche im Fall einer Besetzung der Schweiz die Unabhängigkeit der überseischen Konzernteile garantieren sollten. Nestlé hatte eine 1936 in Panama gegründete Holding gegen Ende der 1930er Jahre als Basis für eine Sicherheits-Organisation auf der Basis von Trusts benützt. Im Notfall wären diese Trusts nicht mehr von der Schweizer Unternehmensleitung, sondern von einer Handvoll Vertrauenspersonen (Trustees) geleitet worden. Im Extremfall hätte diese Konstruktion zur völligen Verselbständigung der nicht-europäischen Konzernteile führen können, indem nicht nur die Unternehmensleitung, sondern auch die Aktionäre ihren Einfluss verloren hätten (Lüpold 2003). Auch wenn nur wenige Schweizer Industriekonzerne schon so stark internationalisiert waren wie Nestlé, wurde die Einrichtung von Trusts und die Konstruktion von Sicherheitsschemata doch auch für andere Unternehmen zum Thema, etwa für Ciba⁴²¹, aber auch für verschiedene Versicherungsgesellschaften; die Grossbanken hatten ohnehin vor Kriegsbeginn einen Teil der Vermögenswerte in die USA verlagert (vgl. z.B. Jung 2001).

In Bezug auf die Stakeholder der Grossunternehmen hatte die starke Internationalisierung grosser Unternehmen den Effekt, dass zwar die Aktionäre mehrheitlich Schweizer waren, die an der schweizerischen Konzernmuttergesellschaft beteiligt waren, dass aber die schweizerischen Stakeholder längst nicht mehr die einzigen waren. Jedoch waren die Schweizer Arbeitnehmer und der schweizerische Fiskus privilegiert, weil sie im Gegensatz zu ihren ausländischen Gegenstücken in Bezug auf Wohlfahrtsfonds wie auch Steuern überproportional profitierten. Auf diese Art von Ungleichheit kann jedoch im Folgenden mangels Daten über die Verhältnisse bei den ausländischen Tochtergesellschaften nicht eingegangen werden.⁴²² Die Wohlfahrtsfonds erlebten im Zweiten Weltkrieg einen neuen Höhenflug. Dank neuer steuerlicher Abzugsmöglichkeiten bei Kriegsteuer und Kriegsgewinnsteuer waren die Anreize für die Unternehmen gross, ihre Wohlfahrtsreserven zu verstärken.⁴²³ Zugleich schuf das Steuersystem, ähnlich wie im Ersten Weltkrieg, wiederum Anrei-

⁴²¹ Vgl. BAR, E 2001(E) 1978/84, Bd. 116, Dokumentation über Schweizerfirmen, Memorandum über die Sicherungsmassnahmen der Gesellschaft für Chemische Industrie in Basel, vom 6.1.1942.

⁴²² Um ein Beispiel zu nennen, das wahrscheinlich Pioniercharakter hatte, so gründete Nestlé, nachdem die Firma nach dem Krieg ihre Pensionskassen reorganisiert hatte, 1951 auch in Dänemark und Kanada Pensionskassen, und in weiteren Ländern waren Neugründungen vorgesehen (NZZ 24.4.1952).

⁴²³ Dies war versicherungstechnisch sinnvoll, hatte sich doch in der Zwischenkriegszeit gezeigt, dass die bestehenden Wohlfahrtsfonds, obschon scheinbar gut dotiert, nicht ausreichten, um die Renten der Pensionierten und Frühpensionierten Arbeitnehmer abzudecken.

ze zur Bildung stiller Reserven. Da nach wie vor das Prinzip der Besteuerung nach Ertragsintensität galt (d.h. die Steuern wurden gemäss dem Verhältnis von Gewinn und Eigenkapital berechnet), bestand die Möglichkeit, durch Einbehaltung von Gewinnen und Bildung stiller Reserven das steuerbare Kapital zu erhöhen (denn die stillen Reserven wurden teilweise als Kapital besteuert), und gleichzeitig die als Dividenden ausgeschütteten Gewinne zu reduzieren. Hohe Dividendenausschüttungen waren im Krieg sozialpolitisch nicht erwünscht, denn sie hatten den Ruch von Kriegsgewinnen für die Kapitalisten. Somit erhielten die Unternehmensleiter gewissermassen den Fünfer und das Weggli gleichzeitig, weil sie nämlich nicht nur nominal tiefe Dividendensätzen ausweisen konnten, sondern gleichzeitig auch hohe Zuweisungen an Wohlfahrtsfonds und inflationsbedingt stark steigenden Lohnsätze sowie hohe Steuerbeträge. Gerade die Grossunternehmen der Industrie, deren Finanzgebaren von der Presse, der Öffentlichkeit und dem Staat argwöhnisch beäugt wurde, wiesen gerne darauf hin, dass die Zuwendungen an die Stakeholder wie Fiskus oder Arbeitnehmer jene an die Aktionäre überstiegen; zudem wurde gegen Kriegsende und in der zweiten Hälfte der 1940er Jahre gerne argumentiert, dass die Aktionäre gewissermassen keinen Teuerungsausgleich bekamen, während die Löhne der Arbeitnehmer der Inflation angepasst wurden und wegen der Arbeitskräfteknappheit auch angepasst werden mussten. Somit verwirklichte sich die Priorität der „Unternehmensinteressen“, indem die kurzfristigen finanziellen Interessen der Aktionäre zurückgestellt wurden.

Trotzdem mussten die Aktionäre nicht allzusehr leiden. Erstens stiegen die Börsenkurse seit den 1930er Jahren tendenziell an. Zweitens wurden die Aktionäre zusätzlich zu den immer noch halbwegs anständigen Dividenden noch mit Sonderzuwendungen bedacht, deren Ziel es war, ihnen die Einführung der Vinkulierung zu versüssen und sie für ihre meistens stillschweigende Zustimmung zur Wohlfahrtspolitik zu entschädigen. Eine Möglichkeit zur unauffälligen Verteilung von Sonderzuwendungen an die Aktionäre bestand darin, zusätzlich zum mässigen Dividendensatz noch eine Superdividende oder einen Jubiläumsbonus auszuzahlen – Hauptsache, der ordentliche Dividendensatz (d.h. die Dividende in Prozent des Nominalwerts der Aktie) blieb tief. Die andere Möglichkeit, die von den Unternehmen zunehmend kultiviert wurde, bestand in der Durchführung von „günstigen“ Kapitalerhöhungen: Es wurden entweder neue Aktien an die bestehenden Aktionäre ausgegeben zu einem Preis, der tief unter dem aktuellen Börsenkurs lag (z.B. zum Nennwert der Aktie, d.h. zu pari), oder die Aktionäre erhielten neue Aktien, ohne etwas bezahlen zu müssen. Im zweiten Fall war jeweils die Rede von Gratisaktien – mit anderen Worten wurde ein Teil der offenen oder stillen Reserven des Unternehmens auf das Kapitalkonto umgebucht, und die Aktionäre erhielten gratis eine neue Aktie (d.h. die neuen Aktien wurden von der Gesellschaft einbezahlt oder liberiert). Die Aktionäre wurden also stärker an den offenen und stillen Reserven der Unternehmen beteiligt. Faktisch entsprach dies zwar einer Gewinnverwässerung, weil sich die gesamten dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Mittel bei dieser Umbuchung nicht veränderten und sich die Gewinne und Reserven auf eine grössere Zahl von Aktien verteilten.⁴²⁴ Zudem sank in der Regel nach der Ausübung eines solchen „günstigen“ Bezugsrecht auf neue Aktien der Börsenkurs. Trotzdem war aber in Kapitalistenkreisen die Meinung weit verbreitet, dass die günstig oder gratis bezogenen Aktien wenig später zum höheren Börsenkurs verkauft werden konnten.

⁴²⁴ Jedoch blieben nach Kapitalerhöhungen mancherorts die Dividendensätze unverändert, so dass einfach ein grösserer Teil der Gewinne ausgeschüttet wurde. Zudem war der innere Wert der Unternehmen oft so gross, dass sich der Verwässerungseffekt in Grenzen hielt.

In diesem Zusammenspiel von Vinkulierung, stillen Reserven, Wohlfahrts-Zuwendungen einerseits und tiefen nominalen Dividendensätzen, günstigen Bezugsrechten, Gratisaktien andererseits liegt gewissermassen die Essenz der Corporate Governance der Grossunternehmen in und ab den 1940er Jahren. Alle diese Elemente hingen wechselseitig voneinander ab – das Kapital sollte optisch nicht allzu viel bekommen, die Arbeitnehmer sollten als primäre Anspruchsgruppe erscheinen. Der Staat profitierte nicht nur von hohen Steuern auf den in der Kriegszeit üppig fliessenden Gewinnen, sondern konnte gleichzeitig dazu beitragen, das System der betrieblichen Sozialvorsorge – welches das staatliche entlastete – zu stärken. So sehr sich die Unternehmen und ihre Leitern dabei mit der Frage beschäftigten, wie stark die Arbeitnehmerinteressen berücksichtigt werden konnten und sollten, so ging es aber immer auch (oder vor allem) darum, wie stark die Aktionäre für ihre Zurückhaltung entschädigt werden sollten. Dabei schaukelten sich alte und neue Elemente des Corporate-Governance-Systems gegenseitig hoch – es kam vor, dass ein Unternehmen eine Kapitalerhöhung plante, um den Aktionären ein günstiges Bezugsrecht zu bieten, und dass die Unternehmensleiter darauf verfielen, die neuen Aktien mit Vinkulierungsfesseln zu versehen, was wiederum nach einer Entschädigungsgeste rief.

Im Folgenden möchte ich vor diesem Hintergrund vor allem auf die Einführung der Vinkulierung bzw. der vinkulierten Namenaktie bei Grossunternehmen der Industrie eingehen. Davor wird es aber darum gehen, die Stärkung der bekannten Elemente einer Insider-orientierten Corporate Governance zu skizzieren. Stille Reserven und Wohlfahrtsfonds waren nicht nur aus steuerlichen Gründen beliebt, sondern dienten auch als Mittel, um der fortgesetzten Kritik der politischen Linken an den Corporate-Governance-Praktiken zu begegnen.

Kriegssteuern als Anreiz zur Interessenabwägung

Die Besteuerung der AG ist ein wichtiges, bisher aber unterschätztes Element des rechtlichen Rahmens der Corporate Governance, das hier aber nur ansatzweise untersucht werden kann. Eine nähere Untersuchung müsste vermutlich auch eher im Kontext der Unternehmensfinanzierung als der Corporate Governance geschehen. Steuern wirkten in mehrfacher Hinsicht gestaltend auf die Corporate Governance. Erstens machten hohe Steuern den Staat bzw. den Fiskus zu einem Stakeholder der Unternehmen. Weil gemäss Steuergesetzgebung der Staat die stillen Reserven heranziehen konnte, hatte er als Stakeholder wenig Interesse an ihrer Offenlegung gegenüber breiteren Kreisen. Zweitens schuf das Steuerrecht Anreize, um den Arbeitnehmern einen Teil der Gewinne zukommen zu lassen, nämlich in Form von steuerbefreiten Zuwendungen an Wohlfahrtsfonds. Das Steuersystem hatte drittens Auswirkungen darauf, ob die Unternehmen ihre Gewinne ausschütteten oder eher zurückbehielten und reinvestierten. Weil die Steuergesetzgebung die Anlage stiller Reserven nicht nur in einem gewissen Ausmass akzeptierte, sondern aus Gründen der Steuerberechnung (Berechnung nach Ertragsintensität) auch begünstigte, ging die Tendenz weiter in Richtung Einbehalten und Reinvestieren. Dazu kam noch, dass Ausschüttungen an die Aktionäre durch besondere Stempelsteuern belastet wurden, was die Wahl der optimalen Ausschüttungsform zu einer schwierigen Gratwanderung machte; Ausschüttungen unterlagen zudem der Doppelbesteuerung, denn sie mussten nicht nur auf der Seite des Unternehmens, sondern auch beim Aktionäre versteuert werden. Dass die ausgeschütteten Erträge doppelt besteuert wurden (zuerst als Gewinn beim Unternehmen, dann als Ertrag beim Aktionär) trug dazu bei, dass die Unternehmen Gewinne eher zurückbehielten als ausschütteten (auch wenn die so entstehenden stillen Reserven dann als Kapital

versteuert werden mussten). Die Doppelbesteuerung der Gewinne war von der Gerichtspraxis akzeptiert:

„Es wird nicht als unzulässige Doppelbesteuerung angesehen (...), wenn die Gesellschaft ihr Vermögen und Einkommen (einschliesslich Aktienkapital bzw. Ausschüttungen an die Aktionäre), der Aktionär aber Aktie und Dividende und andere Erträge aus der Aktie versteuern muss (...).“ (Siegwart 1945: 131).

Viertens beeinflusste die steuerliche Belastung von Aktieneinkommen und aus Aktien bestehendem Vermögen die Eigentumskonzentration. Die steuerliche Belastung entschied mit darüber, ob sich Grossaktionäre ihre Aktienpakete halten konnten oder ob sie gezwungen waren, Teile ihres Besitzes an aussen stehende Investoren zu verkaufen – und umgekehrt, ob sich der Aktienkauf für kleine Investoren lohnte. Hier wurden die Grossaktionäre begünstigt, die eher an einem hohen inneren Wert ihrer Aktien als an hohen Börsenkursen interessiert waren. Für Kleinaktionäre war der Aktienbesitz wegen der Steueroptimierung der Grossaktionäre – Dividendenstabilisierung zwecks Tiefhaltung der Aktienkurse – und wegen der Vermögensbesteuerung nicht sehr attraktiv.

Vom Steuersubstrat her waren die wichtigsten Steuern auf der Seite der AG die Vermögenssteuer auf Kapitalsteuer und Reserven einerseits, die Einkommenssteuern auf dem Gewinn andererseits. Auf der Seite des Aktionärs wiederum war der Aktienbesitz als Vermögen zu besteuern sowie die Dividendenerträge als Einkommen. Auf den Dividenden musste zudem die Couponsteuer bezahlt werden. Ein steuerrechtliches Spezialproblem stellte die Ausgabe von sogenannten Gratisaktien dar, auf welche Couponsteuer sowie Stempelsteuer bezahlt werden musste (Siegwart 1945: 128-131); die Unternehmen argumentierten, dass durch die Ausgabe von Gratisaktien in Wahrheit keine Vermögenswerte zu den Aktionären flossen, sondern dass diese nur in höherem Masse an den Reserven des Unternehmens beteiligt wurden, die ihnen ohnehin schon gehörten (gegenüber den Aktionären kam notabene die umgekehrte Argumentation zum Zug: dass nämlich die günstigen Bezugsrechte die Aktienrenditen erhöhten). Quantitativ weniger wichtig als die Besteuerung der Gewinne und Kapitalien war selbstredend die Tantiemenbesteuerung. Siegwart (1945: 131) kommentierte dazu:

„Die Tantième (...) ist in neuerer Zeit ein beliebtes Steuerobjekt geworden, so dass mehr und mehr Verwaltungen eine Entschädigung für ihre Bemühungen auf anderen, weniger stark besteuerten Wegen sich zu sichern suchen.“

Im Zweiten Weltkrieg erlebte die fiskalpolitische Aktivität des Bundes einen neuen Höhepunkt. Neben einer neuen Kriegsgewinnsteuer wurde auch das einmalige Wehropfer erhoben (eine Steuer nach der Art der Krisenabgabe) sowie die Wehrsteuer, welche als Nachfolgerin der Krisenabgabe und als Vorfahrin der heutigen direkten Bundessteuer gilt.

Die ab 1938 erwogene und 1940 erlassene Kriegsgewinnsteuer unterschied sich wenig von der Vorgängerin im Ersten Weltkrieg. Wieder ging es darum, den Mehrgewinn gegenüber den Vorkriegsjahren zu erfassen. Während damals aber die Kriegsgewinnsteuer in besitzenden Kreisen beliebt gewesen war, weil sie eine dauernde direkte Steuer verhinderte, war der Widerstand gegen diese Steuer diesmal grösser. Die Wünsche des Vororts nach Abzugsmöglichkeiten für Rückstellungen wurden vom Bundesrat aber berücksichtigt (Oechslin 1967: 151-155). Die Reserve- und

Abschreibungspolitik wurde grosszügig gefördert, die Anlage stiller Reserven und von Wohlfahrtsfonds begünstigt:

„Zum Unterschied gegenüber der ersten Kriegsgewinnsteuer konnten diesmal Zuwendungen für betriebsfremde Wohlfahrtszwecke, soweit sie 10% des Reinertrages nicht überstiegen, und für Wohlfahrtszwecke zugunsten des eigenen Personals, soweit sie 10% und von 1941 an 15% der Lohnsumme (...) nicht übertrafen, vom steuerbaren Reingewinn abgezogen werden. Die bisher übliche Abschreibungspraxis erfuhr eine grosszügigere Auslegung, indem Rückstellungen für drohende Verluste vorgenommen und Warenlager zu Friedenswerten in die Bilanz eingesetzt werden durften.“ (Oechslin 1967: 153).

Die Kriegsgewinnsteuer wurde von der Eidgenössischen Steuerverwaltung eingezogen, welche bei den kantonalen Steuerämtern Informationen einfordern durfte. Die Steuersätze wurden wegen der vor allem sozialdemokratischen Kritik 1941 erhöht; gleichzeitig veränderten sich aber die Bemessungsmethoden:

„Dabei war für die Steuerbemessung nicht mehr wie bisher das Verhältnis zwischen Vorkriegs- und Kriegsgewinn entscheidend, sondern die Relation vom Reinertrag des betreffenden Steuerjahres zum liberierten Kapital und zu den Reserven, was für diejenigen Betriebe, die von 1936 bis 1938 schlechte Geschäftsabschlüsse aufwiesen, eine fühlbare Erleichterung bedeutete.“ (Oechslin 1967: 154).

Diese Berechnungsmethode beruhte nun auf der erwähnten Ertragsintensität. Mit anderen Worten war nicht nur die Höhe der Gewinne wesentlich für den Steuerbetrag, sondern auch das Kapital – und die Steuerbelastung sank, wenn die anrechenbare Kapitalhöhe durch Reservebildung erhöht und die Gewinne reduziert wurden. Die Kriegsgewinnsteuer wurde von 1940 bis 1946 erhoben und dann durch eine Übergewinnsteuer im Rahmen der Wehrsteuer ersetzt. Weil die Gewinnmöglichkeiten auch durch Preiskontrollen vermindert waren, blieben die Erträge der Kriegsgewinnsteuer unter jenen des Ersten Weltkriegs; die Spitze bildete das Jahr 1943 mit einem Ertrag von 94 Mio. Fr. (Oechslin 1967: 154f.).

Die zweite wichtige Steuer war das Wehropfer. Ab 1938 konzipiert und 1940 eingeführt, bildete es eine zweimal erhobene Vermögenssteuer für natürliche und juristische Personen; vom Gesamtertrag von ca. 1.38 Mrd. Fr. trugen die rund 14'000 Aktiengesellschaften ca. 15% bei, total ca. 111 Mio. Fr. (Oechslin 1967: 155-158).

Als Ablösung für die Krisenabgabe wurde 1941 zudem die Wehrsteuer, eine direkte Bundessteuer, erlassen; die Eintreibung der Steuer oblag den Kantonen, die Eidgenössische Steuerverwaltung führte nur die Aufsicht. Aktiengesellschaften unterlagen einer Steuer auf dem Reinertrag (zwischen 2% und 12%) und einer Ergänzungssteuer auf dem einbezahlten Kapital und auf den Reserven (von 0.75 Promille). Dazu kam noch eine Sondersteuer auf Tantiemen. Bei den natürlichen Personen wurden Erträge und Vermögen stärker besteuert, was natürlich auch auf den Wertpapierbesitz Auswirkungen hatte. So musste der Steuererklärung erstmals ein Wertschriftenverzeichnis beigelegt werden (Oechslin 1967: 158-162). Bei den Erträgen überstiegen diejenigen der natürlichen Personen jene der Unternehmen; der Steuerbetrag der auch nach dem Krieg weitergeführten Steuer

erhöhte sich von 105 Mio. Fr. (Periode 1941/42) auf 453 Mio. in der Periode 1961/62.⁸ Davon gingen 30 Mio. bzw. 177 Mio. Fr. auf das Konto von Aktiengesellschaften (Oechslin 1967: 203).

Soweit die Bundessteuern; die Kantonssteuern hatten kaum andere Auswirkungen auf die Corporate Governance – einerseits griffen sie ja auf ein ähnliches Steuersubstrat zurück wie die Bundessteuern, und mit der steigenden Einmischung des Bundes in die Unternehmensbesteuerung konnten auch die Kantone profitieren, etwa durch den vom Bund vorgespurten leichteren Zugang zu Unternehmensinterna oder durch die Daten, welche die eidgenössischen Steuerbeamten ihnen freundlicherweise weitergaben. Steuerwettbewerb spielte vor allem auf der Ebene der Holdinggesellschaften. Aber weil Holdingstrukturen die Steuerlast vermehrten (Doppelbesteuerung der Erträge von inländischen Tochtergesellschaften), wurde die Gründung von Holdings als Konzernobergesellschaften an steuergünstigen Orten nicht die Regel, und gerade grosse Industriegesellschaften hätten ohnehin Mühe gehabt, einen wenn auch nur steuerlichen Wegzug aus ihrem Stammkanton zu rechtfertigen.

Zuletzt sei noch erwähnt, dass die Unternehmen bei Bedarf auch mit den kantonalen wie eidgenössischen Behörden über die Steuerveranlagung verhandelten. Häufig ging es dabei um die Höhe der Reserven und Abschreibungen. Um bloss ein Beispiel anzuführen, so ist im Bundesarchiv ein Dokument überliefert, welches einen Einblick in die von stillen Reserven und Steueroptimierung geprägte Finanzsituation der Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon-Bührle gibt.⁴²⁵ Die Anwälte von Bührle beschwerten sich, dass von den Kriegsgewinnen von 57.6 Mio. Fr. im Geschäftsjahr 1940/41 nur „Risikorückstellungen“ von 17 Mio. Fr. abgezogen werden konnten. Bührle hatte aber 30 Mio. Fr. Rückstellungen vorgenommen und forderte, nochmals 18 Mio. Fr. vom steuerbaren Kriegsgewinn abzuziehen. Die Höhe der Rückstellungen begründete die Firma vor allem damit, dass Zahlungseingänge der Westmächte sowie Geschäfte mit Deutschland unsicher seien. Wie diese Angelegenheit ausging, ist unbekannt, jedoch handelte es sich nicht um einen Einzelfall, und einen gewissen Erfolg werden die Bemühungen der Unternehmen gehabt haben.

Was die Wohlfahrtszuwendungen betrifft, so gewinnt man den Eindruck, dass multinationale Unternehmen mit wichtigen Auslandfilialen weniger Wert darauf legten als Exportfirmen. Bei letzteren bildeten die Schweizer Arbeitnehmer eine wichtige Anspruchsgruppe. Zu den multinationalen Unternehmen gehörte zum Beispiel die AIAG. Hier kam aber noch dazu, dass die Unternehmensleitung – an deren Spitze bis 1940 Max Huber stand – nicht gern Geschenke an die Arbeitnehmer verteilte. AIAG etwa präsentierte sich während der Kriegsjahre als ein Unternehmen, das vor allem den Aktionären und dem Fiskus diene; die stillen Reserven waren in der Unternehmenskommunikation und in der Berichterstattung über das Unternehmen viel wichtiger als Wohlfahrtsfonds. Laut einer Analyse der Finanz und Wirtschaft (FuW 8.4.1942) steckten bei AIAG sowohl auf der Aktiv- wie auf der Passivseite der Bilanz umfangreiche stille Reserven, und von der Bildung stiller Reserven war auch der Gewinnausweis des Unternehmens beeinflusst. Die umfangreichen Abschreibungen waren steuerlich zulässig, was umgekehrt heisst, dass der Fiskus über die Bildung von stillen Reserven informiert war.⁴²⁶ Dementsprechend richtete sich die Steuerbelastung nach den effektiv erzielten Gewinnen und erschien im Vergleich mit den ausgewiesenen Gewinnen als exorbitant.

⁴²⁵ BAR, E 6100(A) 1000/1933, Bd. 3, Notizen betr. Kriegsgewinnsteuer vom 9.10.1942, verfasst von der Kanzlei Henggeler, Schuppiesser, Widmer.

⁴²⁶ Laut SHZ von 1944 hatte AIAG durch die Statutenänderung von 1941 den Geschäftszweck hauptsächlich auf die Beteiligung an anderen Unternehmen verschoben und konnte nun fast alle Vorteile genutzt werden, „die das Obligationenrecht Holdinggesellschaften mit Bezug auf die Behandlung der Reserven einräumt.“ (ZWD, i-333/1, AIAG).

Die FuW wies darauf hin, dass das Unternehmen für das Jahr 1941 bei einem Betriebsgewinn von 22.7 Mio. Fr. insgesamt 11.7 Mio. Fr. Steuern zahlte, „so dass nicht mit Unrecht darauf hingewiesen wird, der Ertrag des Unternehmens komme weit mehr der Allgemeinheit zugute als dem Aktionär“. Diese Sachlage nahm die Unternehmensleitung gemäss dem Wirtschaftsblatt in Kauf, weil man den Gewinn möglichst tief halten wollte. Die Aktionäre mussten allerdings trotzdem nicht darben, neben einer Dividende von 12.5% (9.375 Mio. Fr. auf das Aktienkapital von 75 Mio. Fr.) waren sie im Vorjahr noch in den Genuss einer Gratis-Kapitalerhöhung gekommen. Mit anderen Worten hatten die Aktionäre auf 4 alte Aktien eine neue erhalten, die von der Gesellschaft aus dem Rekordgewinn von 1940 und aus Reserven einbezahlt worden war; 1943 erfolgte dann nochmals eine günstige Kapitalerhöhung (eine neue Aktie zu pari auf fünf alte).⁴²⁷ Allerdings sanken die Dividendensätze von AIAG dann kontinuierlich (bzw. wurden gesenkt): Vom 12.5% (plus Gratisaktien) im Jahr 1940 auf 4% brutto im Geschäftsjahr 1945 (vgl. Finanz-Jahrbuch 1950: 514; 1941: 12.5%, 1942 10%, 1943 8% brutto, 1944 6% brutto, 1946 5% brutto, dann für einige Jahre 6% brutto, wobei „brutto“ bedeutet, dass die Firma auch die auf den Ausschüttungen anfallenden Steuern übernahm).

In Bezug auf die Besitzverhältnisse der Aktiengesellschaften führten die Art und die Höhe der Besteuerung von Aktien, Kapital, Gewinnen und Dividenden dazu, dass die Unternehmensleiter eine Vorliebe für tiefe Ausschüttungen und entsprechend tiefe Börsenkurse entwickelten – nur so liess sich nämlich die Steuerbelastung der Grossaktionäre halbwegs tief halten, denn die Aktien wurden nach Börsenkurs besteuert. In Bezug auf die aussen stehenden Aktionäre hatte dies aber den Effekt, dass die Vermögenssteuern die ohnehin mageren Aktienrenditen noch einmal reduzierten – denn wegen der wenig liquiden Marktsituation waren viele Aktien trotz wenig berauschender Renditen relativ hoch bewertet; gelegentlich waren Klagen zu hören, dass die Dividendenzahlungen nicht einmal ausreichten, um die Steuern auf den entsprechenden Aktien zu bezahlen. Die hohe Eigentumskonzentration am Kapital der Unternehmen, welche noch um 1990 beobachtet werden konnte, weist darauf hin, dass das Steuersystem die Diffusion des Kapitals nicht begünstigte, mithin also die Grossaktionäre favorisierte. Die Unternehmen scheinen sich mit der Steuerlast abgefunden zu haben, bedeutete sie doch das Gegenstück zur Erlaubnis, stille Reserven zu bilden, und genauso wie die Summe der Löhne oder der freiwilligen Sozialleistungen war die Steuersumme ein starkes sozialpolitisches Argument. So oder so ist jedenfalls festzuhalten, dass es je länger je weniger ein einfaches Entweder-Oder zwischen Ausschütten oder Einbehalten von Gewinnen gab; beides hatte steuerliche Folgen.

Gesamthaft muss jedenfalls die Frage des Einflusses der Steuern auf die Corporate Governance im sozialen Kontext gesehen werden – die Entscheidung über Ausschütten oder Einbehalten von Gewinnen war nicht nur von der rein finanziell motivierten Steueroptimierung abhängig, sondern musste auch in sozialer Hinsicht vertretbar sein. Dass ein soziales Gleichgewicht in den 1940er Jahren noch nicht gefunden war, zeigt die Kritik, welche namentlich von sozialdemokratischer, aber auch mittelständischer Seite an den Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen geübt wurde.

⁴²⁷ ZWD, i-333/1, AIAG, Analyse „AIAG“, SBG Juni 1960.

15.2. Corporate-Governance-Praktiken in der Kritik

Trotz Wohlfahrtsfonds und Steuerlasten gab es auch in den 1940er Jahren Kritik an der Corporate Governance der Grossunternehmen. Diese bezog sich nur in Ausnahmefällen auf die Probleme der aussenstehenden Aktionäre (vgl. oben den Fall Cadelpata). Kritik kam vor allem von der politischen Linken. So kritisierte im Parlament, der Walliser SP-Nationalrat Karl Dellberg Anfang 1943 die Praktiken der Aktiengesellschaften, vor allem hohe Dividendenzahlungen und forderte einen Dividendenstop (Dellberg 1943). Der LDU-Nationalrat und Jurist Hermann Walder setzte sich ebenfalls für eine „gesunde und gerechte Verteilung“ des Besitzes ein (Die Tat, 29.4.1943; Walder beschäftigte sich auch in der Zeitschrift „Die Schweizerische Aktiengesellschaft“ mit aktienrechtlichen Fragen); der Jurist Walder stellte sich auch die Frage, ob das Aktienrecht die „Kapitalkonzentration in wenigen Händen“ fördere. Er argumentierte, dass das Aktienrecht von 1937 die Grossaktionäre weiter geförderte habe, indem etwa die frühere Stimmrechtsbeschränkung auf 20% der in der GV anwesenden Aktien weggefallen war. Im Krieg sei es so, dass wegen Coupon- und Wehrsteuer die von Grossaktionären beherrschten Unternehmen die Dividenden minimierten und stattdessen Tantiemen und Gratifikationen für ihre Verwaltungsrätstätigkeit bezögen. Zudem kritisierte er das Depotstimmrecht und die Publizitätsvorschriften. Die Honorare der Unternehmensleiter, die Verwendung von stillen Reserven sowie der Wertschriftenbesitz der Unternehmen sollten aus den Jahresabschlüssen hervorgehen.

Während nun Walder die tiefen Dividenden als Ausdruck der Macht der Grossaktionäre sah, wurden aber oft zu hohe Dividenden kritisiert. Um auch hier nur ein Beispiel anzuführen, so kritisierte die Basler Arbeiterzeitung (16.12.1942) die Firma Ciba. Dieses Unternehmen habe schon während des Ersten Weltkriegs und selbst während der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre immer hohe Dividenden an die Aktionäre bezahlt, in den 1930er Jahren etwa „fünfmal 15 Prozent, einmal 17 Prozent und viermal 20 Prozent Dividenden“. Eine Dividende von 17%⁴²⁸ plus eine Zuwendung von 2 Mio. Fr. an einen Dividenden-Reservefonds hätten die Aktionäre auch im Jahr 1941 erhalten, während dem Arbeiterhilfsfonds nur 100'000 Fr. zugeflossen seien. Mit Blick auf den Wochenverdienst eines Arbeiters von 70 Fr. meinte die Arbeiterzeitung: „Die Herren Chemie-Barone fühlen sich ausserordentlich sicher. Mitten im Kriege, inmitten einer verarmenden Arbeiterwelt, inmitten einer belagerten Festung machen sie in Bereicherung. Alles was fleissiger Hände Arbeit eingebracht hat, wird an Aktienbesitzer ‚transferiert‘.“ Die Zeitung kritisierte den häufigen Gebrauch von Worten wie „Betriebsgemeinschaft“ oder „Volksgemeinschaft und folgerte. „Unter dem Deckmantel der ‚Volksgemeinschaft‘ sind die Armen ärmer und die Reichen reicher geworden.“ Nicht die Unternehmensleiter mit ihren Wohlfahrtsgeldern, sondern die Gewerkschaften seien es, die sich um einen anständigen Verdienst der Arbeiter sorgten.

Der Sozialdemokrat Fritz Giovanoli hat 1939 sein bereits erwähntes Buch über die Verbindungen zwischen Banken und grossen Industriefirmen von 1934 in einer französischen Version herausgebracht. Zwar präsentierte er neue Daten über die Kumulation von Verwaltungsratsmandaten (er hatte die Mandate der Leiter von wichtigen Finanzinstituten und der wichtigsten Grossunternehmen für das Jahr 1938 gesammelt), seine Interpretation der Daten schloss aber an seine früheren Arbeiten an. Die Einleitung der französischen Version stellte die Arbeit in eine Reihe mit ausländischen Werken, mit Ferdinand Lundbergs „America's 60 Families“, F. Hamons „Les Maîtres de la Fran-

⁴²⁸ Bei einem Aktienkapital von 20 Mio. Fr. waren das 3.4 Mio. Fr.; jede der 20'000 Aktien mit einem Nominalwert von 1000 Fr. war damals an der Börse ca. 6000 Fr. wert; pro Aktie wurden 170 Fr. ausbezahlt, was auf eine mässige Dividendenrendite von ca. 3% hinauslief.

ce“ sowie ähnlichen Büchern über die Wirtschaft faschistischer Länder (Giovanoli 1939: 2). Als zentrales Phänomen wurde die „concentration financière et industrielle“ geschildert; diese Konzentrationsbewegung in der Wirtschaft war gleichbedeutend mit einer Konzentration der wirtschaftlichen Macht in den Händen weniger Personen oder Familien. Der Autor der Einleitung sah den Ursprung dieser Machtkonzentration in der Erfindung der AG, welche das Kapital vieler kleiner Aktionäre mit der Leitungsmacht der Banken vereinigte:

„L'invention des sociétés anonymes (S.A.), fut le point de départ de cette grandiose conquête de notre monde contemporain. Les capitaux nécessaires au financement de cette conquête ont été souscrits, dans leur presque totalité, par des centaines de milliers d'épargnants anonymes, dont la mise individuelle dépasse rarement quelques milliers de francs. Il en résulte une situation de fait savamment maintenue dans le silence: les actionnaires, qui sont les véritables „propriétaires“ des Sociétés auxquelles ils ont apporté leur économies, se désintéressent totalement de la gestion de ces Sociétés. (...). Cette carence des actionnaires a permis aux Banques, avec l'aide de démarcheurs et de juristes complaisants, de remplacer les actionnaires aux Assemblées générales, de voter en leur nom et de mettre partout des administrateurs choisis par elles. A des rares exceptions près, les actionnaires ont été dépossédés de leurs droits de gestion (...).“ (Giovanoli 1939: 4).

Diese faktische Enteignung der kleinen Aktionäre geschah auch durch Bilanzmanipulation: Die Gewinne würden als Reserven einbehalten, die Verluste müssten die Aktionäre tragen: „c'est la collectivisation des risques et l'individualisation des profits.“ (ebd.). Dies ist nun eine der wenigen Stellen, wo das Buch auf die Wirtschaftskrise anspielt; es geht hier zudem nur um die Stellung der Aktionäre; die Wohlfahrtsfonds etwa erwähnte Giovanoli nicht, sie scheinen ihm keine Bedeutung zu haben. Es ging ihm darum, die wahren Herrscher der Schweiz offenzulegen, und hier bezog er sich interessanterweise nicht auf den Bereich der Arbeitsbeziehungen, sondern auf die Corporate Governance. Der Sozialdemokrat definierte die „Haute Finance“ der Schweiz aufgrund seiner komplettierten Datenbank als 209 Personen, die er quasi als die schweizerischen „200 familles“ sah (Giovanoli 1939: 7f.). Diese 209 Personen besetzten zusammen 1635 VR-Sitze (durchschnittlich 8 Sitze pro Person) in Unternehmen mit einem Gesamtkapital von 4 Mrd. Fr. (ohne die Kapitalien der ausländischen Filialen mit zu zählen) – dies war mehr als die Hälfte des Gesamtkapital aller AG Ende 1937 von nominal 7.5 Mrd. Fr. Gemessen an der Börsenbewertung (Beispiele: SKA 192 Mio. Fr. bei einem Kurs von 652 Fr., AIAG 167.7 Mio.Fr. bei einem Kurs von 2795 Fr.) wären die von diesen 209 Personen verwalteten Vermögenswerte noch höher gewesen. Diese herrschenden Personen waren laut Giovanoli die Verwaltungsräte der Grossbanken, der Versicherer, der wichtigsten Finanzierungsgesellschaften und die Privatbankiers, also einerseits die Manager der Banken und Finanzierungsgesellschaften, andererseits aber auch die branchenfremden Verwaltungsräte dieser Finanzinstitute, also die Industriellen in den Verwaltungsräten der Banken. Giovanoli schloss aus der wechselseitigen Verflechtung von Banken und Industrie auf die „identité du capital financier et du capital des trusts“ (ebd.: 17).

Giovanoli diskutierte durchaus alternative Interpretationen der Personalverflechtungen zwischen Banken und Industrie; so ging auf eine Kritik der Finanz-Revue ein, wonach einige Trusts (d.h. die grossen Industrieunternehmen) finanziell von den Banken unabhängig und oft auch ohne Bankenhilfe entstanden seien; die Banken beriefen die Leiter von unabhängigen Industrieunternehmen nur deshalb in ihren VR, um die Gesellschaften als Kunden zu gewinnen. Giovanoli wollte diese Mög-

lichkeit nicht dementieren, fand die Einwände der Finanz-Revue indes nebensächlich; das Wesentliche seien eben die engen Verflechtungen zwischen Banken und Industrie: „Il importe peu de savoir si c'est le capital financier qui recherche les chefs industriels, ou si ces derniers demandent l'appui du capital financier. Le résultat seul compte.“ (Giovanoli 1939: 18). Der Finanzbedarf der Grossindustrie sei so enorm, dass von Unabhängigkeit jedenfalls keine Rede sein könne. Auf einen anderen Einwand der Finanz-Revue antwortete Giovanoli (ebd.), es sei ihm bewusst, dass die Bankmanager in der Regel mit fremden Geld arbeiteten: „Le capital financier spécule avec l'argent et les intérêts des autres.“ Auch hier wieder galt: Die Kosten der Verluste würden die kleinen Aktionäre tragen, die Gewinne landeten bei den Repräsentanten des Finanzkapitals. Diese letzten Bemerkungen würde Max Huber wohl kaum unterschrieben haben, aber die Idee, dass nur ein kleiner Kreis von Eingeweihten die Wirtschaft leitete, war ihm vertraut.

„Pollux“ und die Netzwerke der Wirtschaftseliten

Giovanoli wandte sich in den späten 1930er Jahren der Politik zu und scheint sich nicht mehr der Prosopographie und der Netzwerkanalyse gewidmet zu haben. Gewissermassen die Nachfolge von Giovanoli trat Georges Bähler (1895-1982), alias Pollux, an. Der ETH-Bauingenieur Bähler baute in der Zwischenkriegszeit in Frankreich und Marokko Staudämme; er betätigte sich für die französische KP. Nachdem er von der Gestapo verhaftet und dann aus Frankreich ausgewiesen worden war, lebte er 1942-45 in der Schweiz, bevor er wieder für die KP nach Paris und später nach Ostdeutschland ging. Bähler schrieb unter verschiedenen Pseudonymen (auch Lenoir oder Baumann) über die Verflechtungen in der kapitalistischen Wirtschaft.⁴²⁹ Sein beruflicher Hintergrund scheint ihn auf den ersten Blick kaum als „Corporate-Governance-Analysten“ zu qualifizieren. Wenn man sich jedoch die Bedeutung der Elektrizität für die Wirtschaft der Zwischenkriegszeit vor Augen hält, wird klar, dass Bähler als aufmerksamer Beobachter gute Voraussetzungen hatte. In der Tat nimmt die Schilderung der Elektrizitätswirtschaft und des Baumaterial-Sektors eine wichtige Rolle ein. Während Giovanoli es sich zur Aufgabe gemacht hatte, vor allem Beziehungen zwischen wichtigen Persönlichkeiten (Einzelpersonen, Multi-Verwaltungsräten) aufzuzeigen, befasste sich Pollux stärker mit den Zusammenhängen zwischen Unternehmen und Familie. Hinter Pollux stand der „Verein für wirtschaftliche Studien Zürich“, der mehrere seiner Analysen veröffentlichte – über die Elektrobranche, über Versicherungen, über das Zementkartell sowie einen Sammelband unter dem Titel „Trusts in der Schweiz? Die schweizerische Politik im Schlepptau der Hochfinanz“ (eine Sammlung von Artikeln von verschiedenen Autoren; vgl. das Vorwort, Pollux 1944: 6); ein Buch über die Banken kam nicht zustande, es blieb hier bei einer Artikelserie im „Volksrecht“.⁴³⁰

Pollux hat seine Werke in der Mitte der 1940er Jahre veröffentlicht. Weil seine Daten teilweise die 1930er Jahre betreffen, sei dieser Pionier der Analyse von Verflechtungsnetzwerken in der Schweiz schon hier vorgestellt. Sowohl beim Zement wie bei der Elektrizität ging es darum, welchen Einfluss die Koordination wirtschaftlicher Aktivitäten auf das Unternehmensnetzwerk hatte; beide

⁴²⁹ Markus Bürgi, Artikel „Bähler Georges“, in: HLS, URL: <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/d/D15156.php>, Version 11.02.2005.

⁴³⁰ Weder die Arbeit von Max Huber noch die Bücher von Pollux über die Schweiz gingen übrigens speziell auf die Auswirkungen des Zweiten Weltkriegs ein. In seinem Buch über die „wirtschaftlichen Drahtzieher“ hinter dem NS-Regime (Pollux 1945b) spielten Schweizer Unternehmensleiter wenn überhaupt nur Nebenrollen.

Beispiele behandeln wichtige Branchen, deren Unternehmen weder ganz konzerniert noch ganz selbständig waren, und in beiden Fällen zeigt sich, dass Koordination und Kartellierung nicht unmittelbar zur Internalisierung von wirtschaftlichen Aktivitäten und damit zum Abbau von Verflechtungen zwischen einzelnen Unternehmen führt. Das Hauptwerk von „Pollux“ bildet das Buch von 1944. Wie der Titel antönt, geht es hier nicht allein um die Konzentration wirtschaftlicher Macht in den Händen von einigen wenigen Wirtschaftslenkern, sondern um die Zusammenballung wirtschaftlicher und politischer Macht in den Kreisen einiger alter aristokratischer Familien. Viel wichtiger als jüngere, aufgestiegene Industriellenfamilien wie Bally oder Sulzer seien die alten Familien aus den traditionellen kantonalen Oberschichten, z.B. die städtischen Eliten von Zürich oder Basel, aber auch ländliche Oberschichten. Die aufgestiegenen Familien hatten sich laut Pollux in diese alten Klüngel integriert, was sich etwa anhand der Präsenz von Adligen im Bally-VR zeigen liess. Die alten „herrschenden Familien“ beherrschten auch andere wichtigen Domänen, wie die Diplomatie oder die Presse.

„Es ist eine allgemein bekannte Tatsache, dass einige wenige Industrie- und Finanzkapitäne, deren Macht weitgehend erblich ist, die entscheidenden wirtschaftlichen Kommandohebel beherrschen und damit in der Lage sind, das kulturelle und politische Leben des Landes im Sinne ihrer Interessen zu beeinflussen.“ (Pollux 1944: 5).

Wenig überraschend angesichts der informellen Koalitionen während der Aktienrechtsrechtsrevisi-
on im Parlament, wies Pollux darauf hin, dass auch andere als sozialistische Kreise diese Sichtweise teilten, etwa die Jungfreisinnigen (ebd.: 5-6; auch in diesen Kreisen war bekanntlich die Rede gewesen vom „Filz“, welcher Politik, Wirtschaft und Gesellschaft gleichermassen umfasse). In Bezug auf die Wirtschaft sei nun wesentlich, dass einerseits bedeutende Unternehmen (etwa Von Roll oder die NZZ) von engen Kreisen gehalten seien, und dass diese andererseits auch angebliche Publikumsgesellschaften dominierten:

„Zum Verständnis der heutigen wirtschaftlichen Situation ist die Unterscheidung zwischen herrschenden Familien einerseits und der Masse der Kleinkapitalisten andererseits von entscheidender Bedeutung. (...) Unsere Oberschicht kümmert sich recht wenig um den Durchschnitt aller Dividenden. Ihr kommt es hauptsächlich auf den Ertrag solcher Unternehmungen wie „Alimentana“ (Maggi), „Ciba“, „von Roll“ usw. an, deren Aktien sich in „guten, treuen, festen Händen“ befinden (so werden die herrschenden Familien im Börsenjargon genannt).“ (Pollux 1944: 7).

Interessanterweise erscheint bei Pollux die Arbeiterklasse nur als indirektes Opfer der Verfilzung der „herrschenden Familien“, etwa durch die Torpedierung des Aufbaus der staatlichen Altersvorsorge. Als direkte Opfer erscheinen demgegenüber die Kleinaktionäre, welche auf die Dividendenerträge angewiesen waren und keine Möglichkeit hatten, sich durch die Erzielung von Zusatzeinnahmen wie Tantièmeneinnahmen (oder ähnlichen „private benefits of control“) schadlos zu halten. Die Generalversammlungen der grossen Gesellschaften etwa, die einzigen Foren, wo Kleinaktionäre ihre Stimmen erheben konnten, bezeichnete Pollux als „Tagungen der herrschenden Familien“, an denen die Vorschläge des VR diskussionslos genehmigt wurden. Pollux karikierte den weiteren Verlauf einer typischen GV:

„Nachdem diese Formalitäten erledigt sind, ergreift der Präsident das Wort. Er bricht eine Lanze für die ‚Privatwirtschaft‘ und tadelt die Einmischung des Staates im Wirtschaftsleben des Landes. Er rühmt die mustergültigen sozialen Leistungen der Gesellschaft und beklagt sich über die Steuern, die natürlich zu hoch sind. Damit sind die Traktanden schon erledigt. Die Teilnehmer der Versammlung, die traditionsgemäss um 11 Uhr angesetzt war, sind hungrig und erholen sich an einer Tafel, bei deren Betrachtung sie die ‚schwierigen Zeiten‘ vergessen dürften.“ (Pollux 1944: 43).

Protest von Kleinaktionären sei sehr selten (er käme immerhin vor, etwa an den Generalversammlungen von MC, SAEG, Südelektra im Jahr 1944) und die Forderungen von Kleinaktionären nach höheren Dividenden seien für die „wirklichen Trustherren“ ohnehin irrelevant, denn „je kleiner die Dividende der ‚Publikumsaktionäre‘, desto saftiger die spekulativen Einnahmen weniger Eingeweiheter, die über die Kapitalbewegungen rechtzeitig informiert werden“, folgte der Autor mit Blick auf die Cadelplata-Affäre (Pollux 1944: 44; zur Affäre vgl. weiter unten).

Die Arbeiten von Pollux blieben von bürgerlicher Seite nicht unwidersprochen. Die Auseinandersetzung mit seinen Gegnern wurde für Pollux daher ein Teil seiner Kampagne. Kritik gegen die in sozialdemokratischen Blättern erschienen Pollux-Artikel kam vor allem von der NZZ, welche seine These von der Macht weniger Familien zu widerlegen versuchte, aber auch von rechtsbürgerlichen Kreisen. Die Entgegnungen der NZZ führte Pollux umgehend ad absurdum. Einige Artikel der NZZ waren im Buch von 1944 sogar abgedruckt, so der Artikel *„Wie sich ‚Pollux‘ die Schweiz vorstellt“* (Z.R., zit. in: Pollux 1944: 122-128). Die NZZ verglich die Arbeit von Pollux mit der des imaginären „Statistischen Amtes von Seldwyla“. Dieses ominöse Amt habe anhand von Adressbüchern, Behördenkalendern, Rationenbüchern etc. herausgefunden, dass die Namen Müller und Meier am häufigsten vorkämen und folgte daher, die Meiers und Müllers beherrschten die Schweiz. Die NZZ fuhr weiter in ihrer Kritik der Arbeiten von Pollux, indem sie über die Bedeutung von Verflechtungen zwischen Banken und Industrie schrieb (Pollux 1944: 126):

„Eine ziemlich märchenhafte Vorstellung scheint sich ‚Pollux‘ insbesondere auch von der Stellung eines Verwaltungsrates zu machen. Wenn nach ihm eine Bank im Verwaltungsrat der Firma X vertreten ist oder diese umgekehrt im Verwaltungsrat der Bank einen Sitz hat, so heisst das für ihn soviel, dass die betreffende Bank die Firma X beherrscht, so dass von ihr das Schicksal der Arbeiter in Firma X abhängt, und dass, sofern Firma X wiederum in anderen Verwaltungsräten vertreten ist, sich diese Macht indirekt auch noch auf andere Gesellschaften ausdehnt!“

Es sei einfach so, dass die Banken Informationen über ihre Debitoren sammeln, und dass die Firmen sich für den Fall von Kreditbedarf um gute Verbindungen zu Banken kümmern.

„Einer Handelsbank, die sich solche Verbindungen nicht schaffen würde, müsste man den Vorwurf machen, sich zu wenig über die einzugehenden Risiken informiert zu haben. Von einer gegenseitigen Beherrschung kann aber keine Rede sein. Die einzelnen Verwaltungsräte hätten hierzu auch gar nicht die Machtstellung. Die Geschäftspolitik wird immer mehr von der geschäftsleitenden Direktion oder allenfalls von einem Ausschuss des Verwaltungsrates geführt, die dann meist vollamtlich tätig sind.“ (Ebd.: 127).

Die NZZ dementierte die Erblichkeit von VR-Posten aufgrund eines blossen „fils à papa“-Systems, ohne jedoch das Phänomen an sich in Abrede zu stellen. Es sei einfach so, dass einige Geschlechter tüchtiger seien als andere; die einen könnten ihre Position erhalten, die anderen gingen unter. Im Übrigen kämen Postenübertragungen vom Vater auf den Sohn in allen Wirtschaftssystemen vor. Gegen diesen Artikel wehrt sich Pollux (Pollux 1944: 129-138). „Das ist ja gerade der springende Punkt: dass man keine Meiers und Müllers in unseren Artikeln antrifft!“ (ebd.: 131). Er meinte, die Handelsredaktion der NZZ sähe das wohl auch etwas anders als der politische Leitartikler desselben Blattes (ebd.: 131-132).

„Nicht darum handelt es sich, ob die Banken die Industrien beherrschen oder die Industrie die Banken, sondern um die Tatsache, dass die Kommandoposten der Banken und Industrien von ein und denselben Familien besetzt sind.“ (ebd.: 134).

Pollux setzte seine Arbeitsmethoden von denen des imaginären Statistikamts von Seldwyla ab: Er war sich bewusst, dass viele Mandate nicht automatisch viel Macht bedeuteten (ein Herr Züllig mit 60 kleinen und kleineren VR-Mandaten im Adressverzeichnis der Verwaltungsräte sei natürlich weniger wichtig als ein Max Huber, der im Verzeichnis von 1943 (gemeint Jean Frey Verlag 1943) nur mit einem Mandat vertreten sei (MFO), wobei die Mandate bei AIAG und Rück fehlten! „Gerade am Beispiel Professor Hubers sehen wir, wie sehr die Anonymität ein Wesenszug des Grosskapitals ist.“ (Ebd.: 134f.; auf Max Huber wird im nächsten Abschnitt zurückzukommen sein). Bezüglich der Manager (Generaldirektoren, Prokuristen und andere „Dienstmänner“ des Grosskapitals“ (133), welche gemäss NZZ einflussreicher waren als die Mitglieder des VR, meinte Pollux (135): Beim Bankverein etwa habe es immer wieder aufgestiegene Generaldirektoren wie Dubois, Speich oder Golay gegeben, „aber ihre Macht ist nicht erblich, sie gehen wie sie kamen und ihre Namen verschwinden wieder in der Versenkung. Hingegen lösten sich zum Beispiel die Basler Ehinger seit der Gründung des Bankvereins stets ab“. Dieses Beharren auf der Kumulation von Mandaten rühre nicht von Tüchtigkeit, sondern von einer guten Kapitalausstattung und einem Willen zur Macht her, der diese Familien verschiedenste Bereiche beherrschen liess (ebd. 136). Pollux wiederholte seine These von der Fusion von Bank- und Industriekapital und belegte sie mit einigen Beispielen:

„Von Roll ist durch Bankiers beherrscht, Sulzer wiederum ist der Kern der Schweizerischen Bankgesellschaft, die Gruppe Bally sitzt in der Eidgenössischen Bank, in der Schweizerischen Bankgesellschaft etc. Überall stehen diese Herrschaften am Steuer und an der Quelle, und es scheint ihnen kein Ding unmöglich zu sein: Leute, welche die Metallindustrie regieren, erblickt man als Sachverständige in der Milchindustrie, Rüstungsfabrikanten wählen in Versicherungspolice usw.“ (ebd.: 136f.).

Zu seiner Grafik über die Verflechtungen rund um die Solothurner Grossunternehmen Von Roll und Bally stellte Pollux der NZZ einige rhetorische Fragen an die NZZ (ebd.: 137): „Wieviele ‚Meiers und Müllers‘ findet man auf unserer graphischen Darstellung?“ Abgesehen davon, dass eben keine derartigen Familiennamen zu finden waren, fragte Pollux weiter, ob denn die politischen Persönlichkeiten im Dienst der Solothurner Grossindustrie wirklich unabhängige Parteipolitiker seien oder bloss Marionetten? Zum Schluss folgte die Frage: „Wer befiehlt bei von Roll und

Bally?“ Dass in den Augen von Pollux nicht die Direktoren (die „hohen Angestellten“), sondern die Erbdynastien in den Verwaltungsräten das Szepter führten, dürfte ohne weiteres einleuchten.

Kritik an Pollux kam nicht nur von der NZZ, sondern auch noch von weiteren Seiten. Unter dem Titel „Pollux der Faustkämpfer. Antwort an einen Demagogen“ veröffentlichte der im rechtsbürgerlichen Milieu angesiedelte Autor Lucius Simeon eine Broschüre (Simeon 1945), welche in eine ganz ähnliche Richtung ging wie die Kritik der NZZ und die vor allem auch deswegen von Interesse ist, weil sie eine Netzwerkanalyse des sozialistischen Milieus der Schweiz wiedergibt. Damit soll der Aussagewert von Netzwerkgrafiken ad absurdum geführt werden. Simeons Kritik an der Methode der Netzwerkanalyse gipfelte in einer Grafik des „Filzes“ bzw. der Netzwerkbeziehungen der politischen Linken der Schweiz – Simeon zeigte unter anderem auf, dass namhafte Sozialdemokraten oder Gewerkschafter über wenige Ecken mit der NSDAP verbandelt waren. Personelle Verbindungen zwischen Institutionen, so die Folgerung aus dieser Grafik, sagen noch nichts aus über den Charakter dieser Bindungen. Dagegen ist aber zu bemerken, dass Simeons Netzwerk aus Institutionen bedeutend heterogener war als die die von Giovanoli oder Pollux untersuchten Netzwerkstrukturen, welche auf den Beziehungen zwischen Verwaltungsräten und Direktorien basierten. Während Simeon einen äusserst weiten (und somit zumindest erklärungsbedürftigen) Netzwerkbegriff hatte, basierten die Arbeiten von Giovanoli und Pollux auf soliden und einheitlichen Datenbeständen, und die beiden waren sich bewusst, dass verschiedene Arten von Netzwerkbeziehungen möglich waren. Freilich waren ihre Analysen in höchstem Masse von ideologischen Annahmen vorstrukturiert, aber sie trafen damit offensichtlich auf einen Punkt, der dem „Mainstream“ des bürgerlichen Denkens als unbequem erschien.

Eine weitere direkte Verteidigung des Insidersystems stammt von einer gewichtigen Stimme, nämlich von AIAG-Verwaltungsrat Max Huber.

15.3. Max Huber und die wirtschaftlichen „Führer“

Volker Berghahn hat den Höhepunkt des deutschen Corporate-Governance-Modells in die Jahre 1940/41 verlegt, also auf die Zeit der grössten Ausdehnung des NS-Staats (Berghahn 2006). In gewisser Hinsicht kann in Bezug auf die Geschichte der Corporate Governance schweizerischer Grossunternehmen eine ähnliche Aussage gemacht werden. Der schon mehrfach zitierte Jurist, Unternehmensleiter und Diplomat sowie IKRK-Präsident (1928-44) Max Huber, hat 1941/42 seine Auffassung von Corporate Governance geäussert, und zwar in dem im Oktober 1941 geschriebenen „Geleitwort“ (Huber 1942, auszugsweise abgedruckt in NZZ 26.4.1942) der Festschrift zum fünfzigjährigen Jubiläum des Unternehmens (1888-1938, AIAG 1942). Berühmt-berüchtigt ist vor allem ein Satz geworden:

„Wie das Heer, so ist auch die Wirtschaft – vom kleinsten Bauerngewerbe bis zur grössten industriellen Unternehmung – selbst in einem demokratischen Staatswesen autoritär und hierarchisch aufgebaut.“ (AIAG 1942: 20).

Eine Arbeit zur Geschichte der AIAG in der fraglichen Zeit, Cornelia Rauh-Kühnes Tübinger Habilitation (Rauh-Kühne 2001: 129) sieht Max Hubers Geleitwort als Zeichen der nicht ganz eindeutigen Stellung der AIAG-Führung: „Politisch galt die AIAG-Unternehmensleitung nach aussen hin, in der Presse, als dezidiert ‚liberal‘, was jedoch vornehmlich den Standort der AIAG-

Verwaltungsratsmitglieder in Fragen der Wirtschafts- und Sozialpolitik charakterisierte und keineswegs bedeutet, dass die Unternehmensleitung gegen autoritäre Ordnungsmodelle in Betrieb und Gesellschaft gefeit gewesen wären. Man glaubte sich in der Unternehmensführung niemandem als den Aktionären verantwortlich, war anti-etatistisch eingestellt, scheute aber auch ‚unnötige‘ Publizität.“ Liberal bedeutet im engeren Sinne auch, dass in wirtschaftspolitischen Fragen Selbstregulierung gross geschrieben wurde. So betrachtete die Unternehmensleitung die Gesellschaft als Privatsache der Aktionäre (Rauh-Kühne 2001: 129).⁴³¹

Abgesehen von solchen wirtschaftspolitischen Einstellungen weist das Zitat auch auf den Aufbau der Leitungsstruktur bei AIAG hin. Um das Thema der wirtschaftlichen Führung ging es denn auch im ersten Teil von Max Hubers „Geleitwort“, der von der rechtlich-finanziellen Struktur des Unternehmens handelte, also vom Verhältnis von Kapital und Leitung. Anschliessend behandelte Huber die Stellung weitere „Stakeholder“ im Unternehmen, nämlich der Volkswirtschaft (die Stellung des Unternehmens in der Volkswirtschaft, mit anderen Worten die Bedeutung des internationalisierten Grossunternehmens AIAG für die Schweizer Volkswirtschaft) sowie der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit (deren Verhältnis zueinander bzw. die Sozialpolitik des Grossunternehmens). Der Behandlung aller drei Themen lag die Idee eines von einer autonomen Führung geleiteten und als lebenden Organismus verstandenen Grossunternehmens zugrunde. Zwar diente das Unternehmen allen drei Gruppen – Kapital, Volkswirtschaft, Arbeit –, jedoch forderte es – vertreten durch seine Leitung – im Gegenzug Autonomie und Selbständigkeit. Selbst das moderne, von einem zerstreuten Aktionärspublikum getragene („entpersönlichte“) Grossunternehmen benötigte aber in seinen Augen eine feste Leitung durch „Führerpersönlichkeiten“ (ebd.: 12f.):

„Es liegt im Wesen der Aktiengesellschaft, dass, wo sie nicht bloss die äussere Form einer tatsächlichen Einzelfirma oder Kollektivgesellschaft ist, nur ein sehr kleiner Teil der Aktionäre einen fortlaufenden und bestimmenden Einfluss auf den Gang der Gesellschaft ausüben kann. Und auch diese wenigen können es nur in enger, vertrauensvoller Verbindung mit der eigentlichen Geschäftsleitung, in deren Händen ununterbrochen alle Fäden zusammenlaufen. Eine solche, Entschlusskraft, Kontinuität und Diskretion verbürgende Führung ist notwendig, wenn die Gesellschaft nicht der wesentlichen Vorteile des persönlich vom Eigentümer geleiteten Unternehmens verlustig gehen soll. Solche Führung ist jedoch nur möglich, wenn die Verwaltung stabil ist. Dabei ist es nicht notwendig und in grösseren Verhältnissen auch meist nicht möglich, dass ihre Mitglieder eine Aktienmehrheit unbedingt zur Verfügung haben. Ein schwebender, durch keine rechtliche Formel festzulegender Zustand, in dem die Autorität einer ihrer Verantwortung bewussten und Vertrauen beanspruchenden Leitung und die formale Entscheidungsmacht der Mehrheit der Aktionäre im Gleichgewicht sind, bildet wohl eine Grundlage für die Führung, in der die dauernden Interessen der Gesellschaft gewahrt sind.“ (ebd.: 13).

Soweit sich diese Aussagen auf AIAG beziehen, wurde dieses Unternehmen mit anderen Worten von angestellten Managern geleitet, und eine Gruppe von Grossaktionären war im Verwaltungsrat für die strategischen Vorgaben an die Direktion verantwortlich. Für aktienrechtliche Demokratie war hier kein Platz, es reichte, wenn Manager und Verwaltung auch die Interessen der Minder-

⁴³¹ Im Übrigen ging der politische Liberalismus der Unternehmensleitung auch zusammen mit einer führenden Mitarbeit bei der Kartellierung der Aluminiumbranche, da Kartelle als Ausfluss der Wirtschaftsfreiheit galten.

heitsaktionäre berücksichtigten. Von der Führung des Unternehmens verlangte Huber dabei Verantwortungsbewusstsein und Einsatz für die Unternehmensinteressen. Diese höheren Pflichten bedeuteten nun weniger die Rücksichtnahme auf die Interessen einzelner Aktionäre, sondern auf das ganze Unternehmen. Der Wirtschaftsführer hatte also vor allem dafür zu sorgen, dass genügend Abschreibungen getätigt und stille Reserven angelegt wurden (ebd.: 14).

Abgesehen davon, dass Max Huber hier deutlich seine Zugehörigkeit zur Wirtschaftselite manifestierte, verdeutlichte er auch seine anti-individualistische Sichtweise von Corporate Governance:

„So wächst das Unternehmen über das Interesse der einzelnen und wechselnden Beteiligten hinaus zu einem dauernden Träger wirtschaftlicher Produktivität und zu einem Teil der Volksgemeinschaft. Um dieser Aufgabe zu genügen, muss der wirtschaftliche Führer – gleich wie der wahre politische oder militärische Führer – an alles denken, nur nicht an sich, es sei denn an die Grösse seiner Verantwortung. Diese Auffassung ist mir Vermächtnis meines Vaters.“ (ebd.: 14f).

Somit standen nun die „Lebensfähigkeit“ und „Unabhängigkeit“ des „Unternehmens“ – verstanden als „entpersönlichtes“ Projekt – im Zentrum der Bestrebungen der Unternehmensleitung. Diese Unternehmensleitung oder -führung war laut Huber einem relativ kleinen Kreis von Akteuren anvertraut. Doch wessen Interessen sollten diese Akteure in den Vordergrund stellen?

Im zweiten Abschnitt seines „Geleitworts“, wo es um das Verhältnis von Unternehmen und Staat ging, sang Huber ein Loblied auf die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure und bezeichnete sein Unternehmen „als ein Glied, nicht nur als ein dienendes, sondern als ein initiativ aufbauendes Glied in der Volksgemeinschaft, in einem wesentlich föderativen Ganzen.“ (ebd.: 17).

Der schon zitierte Satz, dass auch in demokratischen Staaten Heer und Wirtschaft „autoritär und hierarchisch aufgebaut“ seien, stammt aus Hubers drittem Teil, der das Verhältnis von Kapital und Arbeit behandelte (ebd.: 20). Der Grund für die Notwendigkeit einer starken Führung war, dass die Konkurrenz auf dem Weltmarkt einer „Kampfsituation“ gleichkomme (ebd.: 20). Erfolgreiche Führung sei für das Unternehmen essenziell. Nur im Militär sei Führungskompetenz noch wichtiger als in der Wirtschaft, meinte Huber mit Blick auf die Spitzenmanager, im damaligen Jargon Führer genannt. Dementsprechend gehöre die „Vorsorge für einen ständigen Führernachwuchs“ zu den zentralen Aufgaben von Verwaltungsrat und Ausschuss (ebd.: 26). Max Huber stellte klar, dass die Arbeitnehmer zwar Bestandteil des Unternehmens seien, aber – ausser den leitenden Angestellten – keinerlei Mitsprache beim Gang des Unternehmens hatten. Daher obliege es der Unternehmensführung, die Arbeitnehmerinteressen wahrzunehmen (ebd.: 20-21). Das Verhältnis von Kapital und Arbeit war nach Huber einerseits ein Problem innerhalb des Unternehmens, aber auch ein „Problem der Einordnung in die Volksgemeinschaft“, insofern als die Sozialpolitik der Unternehmen in diejenige des Staats eingeordnet sei. Dabei machte Huber auch klar, dass ein unwirtschaftlicher Arbeitsplatz nicht zu rechtfertigen sei, und dass man keine Löhne oder Sozialleistungen bezahlen könne, ohne vorher das nötige Geld verdient zu haben (ebd.: 21). Im Übrigen erschöpfte sich das Verhältnis der Arbeitnehmer zum Unternehmen laut Huber nicht nur in der Formel Geld gegen Arbeit. Es brauche nicht nur Verträge und Wohlfahrtseinrichtungen, sondern auch Vertrauen, und auch ein Friedensvertrag (gemeint war das Friedensabkommen der Metallindustrie von 1937) könne nicht nur Quelle von Rechtsansprüchen sein, sondern müsse vor allem als Vertrauensbasis verstanden werden (ebd.: 22f.). Eine Apologie der betrieblichen Wohlfahrt wie in vielen anderen Festschriften findet sich bei Huber also nicht, was vielleicht damit zu tun hatte, dass bei AI-

AG die Distanz zwischen der in der Nordostschweiz angesiedelten Unternehmensleitung und den Walliser Stammwerken grösser war als etwa bei den Maschinenfabriken. Für Max Huber war klar, dass die AIAG-Leitung das Unternehmen verantwortungsvoll führte und dass daher die Arbeitnehmer und im Übrigen auch die Minderheitsaktionäre der Leitung ihr Vertrauen schenken mussten.

Worum geht es nun in Hubers Text? Er ist ein auch literarisch überaus sorgfältig formuliertes Destillat aus nicht unbedingt zusammengehörenden, aber miteinander kompatiblen Ideen. Die beiden roten Fäden sind die Ideen vom Wirtschaftsführertum und vom überpersönlichen Unternehmen. Huber verknüpfte gewissermassen die in der Weimarer Zeit entwickelte „Theorie vom Unternehmen an sich“ mit jenen beiden Leitideen, welche der Nationalsozialismus ins deutsche Aktienrecht von 1937 eingebaut hat: Führerprinzip und Volksgemeinschaft. Dabei gingen diese Ideen für Huber problemlos zusammen mit helvetischen Geisteserzeugnissen wie der Idee von der Selbstregulierung der Wirtschaft, die von AIAG-Manager Wetter im Parlament vertreten worden war. Die Terminologie muss allerdings relativiert werden, denn sie kann nicht automatisch als Anzeichen für eine bestimmte ideologische Stellung gelten: Mit dem Begriff des „Führers“ stand der Autor auf der Höhe der Managementlehre seiner Zeit. Der Ausdruck wurde damals in dem Sinne verwendet, wie wir heute den Begriff den Fachausdruck „Manager“ benutzen (ein Managementlehrbuch des Psychotechnikers Alfred Carrard von 1935 trug den Titel „Die Erziehung zum Führer“, erwähnt bei Leimgruber 2001: 129, vgl. den Gebrauch des Führer-Begriffs schon bei Klein 1904). Was den Begriff der „Volksgemeinschaft“ betrifft, so findet sich dieser auch an ganz unverdächtig Stelle, etwa im SPS-Parteiprogramm von 1935. Eher helvetisch mutet ein weiterer von Max Huber gebrauchter Schlüsselbegriff an, nämlich der der „Unabhängigkeit“ des Unternehmens. Es ist daher wahrscheinlicher, dass er mit seiner Terminologie nicht auf „Anpassung“ oder Anbiederung an die nationalsozialistische Ideologie setzte, sondern das vertrat, was Jost „helvetischer Totalitarismus“ genannt hat. Die demokratische Staatsordnung der Schweiz stellte Huber auch nicht in Zweifel, aber eine sehr autoritäre Weltsicht ist ihm sicher nicht abzusprechen.

In Bezug auf die Corporate Governance laufen Max Hubers Ausführungen auf eine Apologie des „Unternehmensinteresses“ heraus. Der betriebswirtschaftlich zwar einleuchtende Einwand, jeder den Arbeitnehmern oder auch den Aktionären verteilte Franken müsse zuerst verdient sein, ist allerdings zu relativieren. Nicht nur die Unternehmensleitung, sondern auch die Arbeitskraft der Arbeitnehmer und das Kapital der Aktionäre trugen eben dazu bei, dass das Unternehmen produzieren und Gewinne erzielen konnte. In Max Hubers Sicht war es gerade umgekehrt: Die Unternehmensleitung sorgte dafür, dass das Unternehmen den Arbeitern ein Auskommen bot (vgl. Huber 1942: 21). In der Hierarchie des Unternehmens standen die Arbeitnehmer (wie die Soldaten in der Armee) als blosse Befehlsempfänger zuunterst; die Aktionäre (das „Kapital“) stand höher, war doch immerhin die Unternehmensleitung in Bezug auf die Kapital- und Gewinnpolitik von den Aktionären abhängig (ebd.: 20). Aber ebenso wie sich die Arbeitnehmer des Unternehmens einteilten in die mitspracheberechtigte Direktion und den grossen Rest der Arbeitnehmerschaft, so teilte sich auch das „Kapital“ in eine kleine Gruppe von Grossaktionären und den grossen Rest der aussenstehenden Publikumsaktionäre. Zwar anerkannte Huber die Stellung dieser Aktionäre (ebd.: 13), aber auch sie wurden als passive Figuren dargestellt, welche der Unternehmensleitung für den jährlichen Dividendensegen dankbar zu sein hatte (vgl. ebd.: 14). In seiner späteren Autobiographie (Huber 1974) zeigte Huber unter dem Titel „allgemeine Betrachtungen über Geschäftspolitik“ (ebd.: 253), dass zumindest in den drei Unternehmen, wo er als Leiter mitwirkte (AIAG, MFO, NZZ; dazu kam

noch – nicht erwähnt – die Schweizerische Rückversicherung, ML), dass die abstrakten Betrachtungen von 1941 der Praxis entsprachen:

„Was mir aber an meinem wirtschaftlichen Wirken besonders wertvoll war, das ist die Auffassung von der Aufgabe der Wirtschaftsführer, welche in den drei Unternehmungen herrschte und die mir allein gestattete, freudig in ihnen mitzuwirken. Obwohl alle drei Aktiengesellschaften darstellten, Neuhausen und Oerlikon zudem solche von grossem Umfang, deren Anteile in viele, zum Teil aber auch in starke Hände verteilt waren, wurden sie nicht als Profitunternehmungen geleitet. Der Aktionär nahm in ihnen eine ganz untergeordnete Stellung ein. Das Geschäft wird gewissermassen um seiner selbst willen betrieben; sein Zweck ist, ein kräftiges, gesundes Glied am Wirtschaftskörper zu sein. Dafür fühlen sich die Leiter verantwortlich; nicht dafür, den jeweiligen Aktionären möglichst viel Gewinn auszuschütten. Man geht darauf aus, die Gewinne zusammenzuhalten, grosse, stille – die Gier der spekulativen Aktionäre nicht reizende – Reserven zu bilden, um in der Geschäftspolitik von fremden Mächten unabhängig zu sein, das heisst von den Banken und deren Krediten; unabhängig auch von Konjunkturen und Krisen, die Unternehmungen mit knappen Mitteln erschüttern, zu zerstören können; unabhängig nach Möglichkeit von den Aktionären, die oft genug die Feinde der Gesellschaft sind, denn sie wollen einen hohen Kurs erzielen, um zu verkaufen; sie denken meist wenig an die wirtschaftliche Zukunft des Unternehmens, an dessen Wohlergehen nicht nur die Interessen der verbleibenden Aktionäre hängen, sondern die Interessen der Angestellten und der Arbeiterschaft und deren Familien sowie der Ortschaften, die mittelbar aus dieser Bevölkerung leben. Und hinter der Unternehmung steht das wirtschaftspolitische Interesse des Staates. Aktiengesellschaften, die in dieser Grösse betrieben werden, gleichen Familienunternehmen, in denen Familienreichtum aufgehäuft und Familienehre verkörpert wird, ja mehr noch dem Staate selbst, aber nicht einem demokratisch und parlamentarisch regierten Staate, eher einer aufgeklärten Aristokratie.“ (Huber 1974: 254f.).

In Max Hubers Sichtweise standen Grossunternehmen im Dienst der „Volksgemeinschaft“, ihre Leiter waren „wirtschaftliche Führer“, und die aussenstehenden Aktionäre hatten wenig zu sagen. Der Zürcher Rechtsanwalt Georg Gautschi, Autor eines Berichts über das Aktienrecht und Kritiker der Schweizer Corporate Governance, hat sich im Jahr 1966 auf Max Huber bezogen, um die nationalsozialistische Beeinflussung des Aktienrechts von 1936 zu belegen (Schnyder, Mach et al. 2005).⁴³² Allerdings ist zu Gautschis Sichtweise zu bemerken, dass in den Parlamentsdebatten, wo die Akteure kaum ein Blatt vor den Mund nahmen, niemals die Unternehmensleiter als „Führer“ bezeichnet worden waren. Damit ist indes nicht gesagt, dass die von Huber in seinem „Geleitwort“ formulierten Gedanken ohne Folge geblieben wären. Ähnliche Gedanken wie bei Huber finden sich auch in der Festschriftenliteratur, etwa in Richard Iklés Ausführungen über den schweizerischen Unternehmer, wo freilich auch die bei Huber nicht betonte soziale Wohlfahrt ihren Platz hat:

„Unter dem Einfluss der demokratisch-föderalistischen Verhältnisse und Institutionen bildet sich der Typus des schweizerischen Unternehmers. Er wird durch Schule, Militärdienst und öffentliches Führen, zur Übernahme von Verantwortung, zur Achtung seiner gleichberechtigten Mitbürger und zur menschlichen Behandlung seiner Untergebenen erzogen. (...) Die enge Verbundenheit des Un-

⁴³² Gautschi (1966: 17) führte von ihm in der Literaturliste: Grundlagen nationaler Erneuerung, Zürich 1934, und Gesellschaft und Humanität, Zürich 1948.

ternehmers mit der im Unternehmen zusammengefassten Personen- und Schicksalsgemeinschaft, einschliesslich der Familien, lässt die Sorge um die Beschaffung von Arbeit zur ethischen Pflicht werden. (...) Augenfälligsten Ausdruck findet die gut schweizerische Gesinnung des Unternehmers in der sozialen Fürsorge, in Werken, die öffentlichem Interesse dienen und in Leistungen sozial-politischer Natur. In der Geschichte der schweizerischen Wirtschaft nimmt die private Personalfürsorge einen Ehrenplatz ein. In keinem anderen Land der Erde ist aus freien Stücken so viel für die Wohlfahrt der Arbeiter getan worden wie in der Schweiz.“ (Iklé 1945: 209).

Auf die Ausführungen von Max Huber griffen auch links stehende Autoren zurück, um so mit Originalzitate die wirklichen Machtverhältnisse in den kapitalistischen Unternehmen darzulegen. Zu diesen Autoren gehörte namentlich auch „Pollux“ (1944), der sich hat sich in seiner Kritik des Schweizer Wirtschaftsfilzes auf Huber bezog. Auch auf die „Volksgemeinschaft“, die von Huber betont wurde, ist – wie oben gezeigt – von linker Seite Bezug genommen worden.

So oder so deckten sich die Analysen von Max Huber und von Pollux in überraschendem Masse und in mehrfacher Hinsicht: Huber wie Pollux gingen davon aus, dass die Grossunternehmen von einer kleinen Elite von Grossaktionären beherrscht würden; sowohl den Kleinaktionären wie auch den angestellten Managern sprachen beide nur eine untergeordnete Funktion zu. Einig waren sich die beiden Autoren auch darin, dass Stakeholderinteressen nicht von zentraler Bedeutung waren.

Daueraktionäre vs. Spekulationsaktionäre

Wenn wir indes Max Hubers Aussagen im aktienrechtlichen Kontext betrachten, so ist darin eine Interpretation des Aktienrechts von 1936 zu erblicken. Auf erste Interpretationen des revidierten Gesetzes ist oben schon eingegangen worden. Gewissermassen eine Synthese der verschiedenen Interpretationsansätze der 1930er Jahre gab der Fribourger Professor Alfred Siegwart im Zürcher OR-Kommentar in der Version von 1945 (Siegwart 1945). Siegwart ging insbesondere auch der Frage nach den „Zielen des Gesetzgebers bei der Ausgestaltung des Aktienrechtes“ (Siegwart 1945: 80) nach. Siegwart zufolge ging es beim Aktienrecht in erster Linie immer um den Schutz von „individuellen Menschen-Interessen“ (hierzu Goldschmidt 1937: 45) – also um die Interessen von Aktionären oder Stakeholdern wie, Gläubigern, Arbeitnehmern oder der „Allgemeinheit“:

„Jedes dieser Interessen verlangt und erhält eine gewisse Beachtung im Aktienrecht. Im Mass der Beachtung gehen die Aktienrechte der verschiedenen Zeiten und Länder auseinander. Wenn ein Interesse vom jeweiligen Gesetzgeber als besonders gefährdet angesehen und darum auch sorgfältiger geschützt wird, so wird man darin die Tendenz dieser Gesetzgebung erblicken (...)“. (Siegwart 1945: 80).

In diesem Sinne habe sich der Gesetzgeber beim neuen Schweizer Aktienrecht auf den vorher wenig prioritären Schutz des „Unternehmens an sich“ konzentriert:

„Diese Wendung [vom Schutz des ‚Unternehmens an sich‘⁴³³] ist richtig, wenn man mit ihr die Mannigfaltigkeit der vorliegenden Interessen und die Notwendigkeit eines Ausgleiches zwischen

⁴³³ Diese Begrifflichkeit verwendete Siegwart im vorangehenden Satz.

ihnen andeuten und zum Ausdruck bringen will, dass alle Beteiligten, deren Ziele schützenswert sind, sich jedenfalls zusammenfinden in der Sorge um die Erhaltung des Unternehmens“ (Siegwart 1945: 80).

Indes lehnte Siegwart alle Extreme ab: Weder sei das Unternehmen ein Selbstzweck, noch sollten Stakeholderinteressen über Gebühr privilegiert werden, noch sei der Aktionärsschutz schrankenlos. In Bezug auf den ersten Punkt, den Schutz des „Unternehmens an sich“ im engen transpersonalen Sinne meinte er:

„Es darf nicht das Unternehmen an sich als unpersönlicher, mystischer Träger von Interessen angesehen und behandelt werden, die nicht diejenigen einer der oben genannten Gruppen sind.“ (Siegwart 1945: 80f.).

In Bezug auf den zweiten Punkt, die Interessen von Stakeholdern wie Arbeitnehmern, Öffentlichkeit oder Gläubigern bezog er sich erkennbar auf Walther Hug, wenn er den Schutz einzelner Stakeholdergruppen oder der Allgemeinheit als sekundäres, mittelbares Ziel betrachtete. Spezielle Regeln zum Gläubigerschutz etwa seien unnötig, so Siegwart, weil das für den Gläubiger wichtige Gedeihen des Unternehmens, von dem die Zahlungsfähigkeit abhängt, ja auch „Ziel eines jeden vernünftigen Daueraktionärs ist“ (ebd.: 93). Mit dem Schutz der Arbeitnehmerinteressen befasste sich Siegwart schon deswegen nur kurz, weil im neuen Aktienrecht praktisch nur die Vorschriften über die Wohlfahrtsfonds und die Krisenreserve auf sie bezogen waren (ebd.: 103-104). In Bezug auf den „Schutz des Gemeinwohls“ bzw. der Interessen der Volkswirtschaft meinte Siegwart lediglich, dass „die richtig verstandenen Interessen des Gemeinwesens immer auch die Interessen einer der früher genannten Gruppen sind (...)“ (Siegwart 1945: 105). Als einzige konkrete Vorschrift im nationalen bzw. volkswirtschaftlichen Interesse nannte er die Vorschrift einer Schweizermehrheit im VR (ebd.: 104f.). Spezielle Schutzmassnahmen zugunsten der Stakeholder seien also nicht nötig, so Siegwart, weil die Interessen der Gläubiger durch die Vorschriften zum Aktionärsschutz gewahrt seien. Als zentrales Ziel der Aktiengesetzgebung nannte Siegwart folgerichtig den Schutz der Aktionärsinteressen:

„Der Wagemut, der durch dieses Gewinnstreben [der Aktionäre] gefördert wird, kommt letzten Endes auch einer grossen Zahl anderer Personen zugute. Die Ermöglichung und der Schutz dieses Gewinnstrebens muss darum das erste Ziel der Aktiengesetzgebung sein.“ (Siegwart 1945: 81).⁴³⁴

Der Aktionärsschutz habe allerdings auch seine Grenzen: Siegwart war klar, dass es nicht eine homogene Gruppe von „Aktionären“ gab, sondern verschiedene Arten von Aktionären mit unterschiedlichen und unterschiedlich legitimen Interessen. Diese Interessen auszugleichen hiess für Siegwart auch, „das Gewinnstreben in geordnete Bahnen“ zu lenken (Siegwart 1945: 82). Siegwart segmentierte die Aktionäre in verschiedene Gegensatzpaare Gross- und Kleinaktionäre (ebd.: 83), Mehrheits- und Minderheitsaktionäre (ebd.: 86), Dauer- und Spekulationsaktionäre (ebd.: 87), ge-

⁴³⁴ Siegwart (1945: 5) hielt fest, dass die AG in der Regel „einen durch wirtschaftliche Tätigkeit zu erreichenden Erwerbszweck“ verfolge und „auf Gewinn aus[gehe], der unter die Mitglieder verteilt wird.“ Sogleich schränkte er aber ein: „Die wirtschaftliche Tätigkeit und der Erwerbszweck sind aber doch nicht wesentliche Merkmale der AG.“ (ebd.).

genwärtige und künftige Aktionäre (ebd.: 89) sowie „Aktionäre mit einheitlichem und Aktionäre mit geteiltem Interesse“ (ebd.: 89; geteiltes Interesse lag bei Aktionäre vor, die auch an konkurrierenden Unternehmen beteiligt waren, spricht bei Konkurrenten). Dabei sagte nun Siegwart nicht, dass ein Kleinaktionär in jedem Fall gleichzeitig auch Spekulant oder Konkurrent war, und auch ein Grossaktionär musste nicht unbedingt auch Daueraktionär sein, dies war aber doch die Regel. Auch wenn Siegwart darauf hinwies, dass „der um den regelmässigen Genuss einer Dividende besorgte Kleinaktionär“ zu Unrecht als „grosse Gefahr für das ‚Unternehmen an sich‘ angesehen würde (ebd.: 81), liefen seine Ausführungen unweigerlich darauf hinaus, dass der zweite Teil jedes Gegensatzpaars weniger Schutz verdiente als der erste. Dies betraf vor allem die kurzfristig engagierten aussenstehenden (Klein-) Aktionäre:

„Der Spekulationsaktionär schädigt mit seinen Tendenzen die übrigen Aktionäre, seine eigenen Rechtsnachfolger, die übrigen an der Gesellschaft Interessierten, also, wie man dies nun hier mit voller Berechtigung sagen kann, das Unternehmen an sich.“ (Siegwart 1945: 88).

Hier bevorzugte Siegwart die Daueraktionäre, deren Interessen wegen ihrer Treue zum Unternehmen schützenswert seien. Dementsprechend bevorzugte das neue Aktienrecht den Daueraktionär:

„Das Aufschluss- und Einsichtsrecht (Art. 697) eines Daueraktionärs geht weiter als dasjenige eines Aktionärs, dessen Aktienbesitz bekanntermassen nur ein spekulativer ist.“ (Siegwart 1945: 88).

Dasselbe galt auch für die „Aktionäre mit geteiltem Interesse“, also für Konkurrenten. Unfreundliche Übernahmen lehnte Siegwart explizit ab, er sah im Aktienkauf durch Konkurrenten nur die Absicht, „diesen Aktienbesitz zum Nachteil der Gesellschaft zu verwenden“ (ebd.: 89). In Bezug auf die Kategorie der „künftigen Aktionäre“, also die potentiellen Investoren, schränkte Siegwart immerhin ein, dass diese nicht unbedingt immer auch Spekulanten wären; vielmehr seien ja Handwechsel von Aktien natürlich. Besondere Vorschriften zugunsten von potenziellen Investoren hielt Siegwart aber für ebenso unnötig wie Schutzmassnahmen zugunsten von Stakeholdern:

„Das Interesse der künftigen Aktionäre deckt sich ja mit demjenigen der Gläubiger, der Allgemeinheit, und wird damit zu einem Bestandteil des Interesses des Unternehmens an sich.“ (Siegwart 1945: 89).

Das umfassende Prinzip von Siegwarts Interpretation des neuen Aktienrechts war also das Unternehmensinteresse, das – wie die Figuren einer russischen Matrjoschka, die Interessen der beteiligten Akteursgruppen einschloss, unmittelbar die der Aktionäre und mittelbar auch die Stakeholderinteressen. Während für Siegwart das Unternehmensinteresse von den Aktionärsinteressen getragen war, betraf dies nur einen Teil der Aktionäre: Die Gross- und Daueraktionäre, nicht aber die so genannten „Spekulationsaktionäre“ und tendenziell auch nicht andere aussenstehende Kleinaktionäre. Die bei früheren Autoren wie Egger und Hug stets nur angedeutete, im Parlament aber deutlich ausgesprochene Unterscheidung zwischen „guten“ und „schlechten“ Aktionären ist bei Siegwart nun deutlich formuliert. Bei Siegwart findet sich erstmals das Bild vom Unternehmensinteresse als Ausgleichsmechanismus, und zwar geht es um den Ausgleich zwischen den Interessen der

verschiedenen Aktionärsgruppen. Ein Ausgleich notabene, der vor allem die finanziellen Ansprüche der so genannten „Spekulationsaktionäre“ nivellieren sollte. Um eine Abwägung von Aktionärs- und Stakeholderinteressen ging es somit nicht. Dabei lehnte Siegwart die Berücksichtigung von Stakeholderinteressen nicht per se ab, sondern weil er der Ansicht war, die Stakeholder seien durch das Bestehen des Unternehmens genügend geschützt. Aktionärsschutz konnte Siegwart nicht unbeschränkt anerkennen, vor allem weil es verschiedene Typen von Aktionären gab; ein Stakeholdersystem vertrat er ebensowenig, da ja die Stakeholderinteressen hinter den Interessen zumindest der langfristig engagierten Aktionäre standen; ein Primat von abstrakten Unternehmensinteressen vertrat er ebenfalls nicht, das es immer nur um die Interessen konkreter Menschen gehe. Indes war Siegwart vermutlich gar nicht so weit von Max Hubers Vorstellungen entfernt (wonach niemals alle Aktionäre gleichermassen den Kurs des Unternehmens bestimmen konnten), denn zweifellos fallen unter Siegwarts Daueraktionäre auch die von Max Huber favorisierten Grossaktionäre. nehmen ihre Corporate Governance stark auf die Stakeholder aus und bewerkstelligten somit den Nachvollzug der sozialen Tendenz, welche die Spätphase der Aktienrechtsrevision geprägt hatte. Begünstigt durch steuerliche Erleichterungen sowie gute Gewinne profitierten die Arbeitnehmer von grosszügigen Wohlfahrtszuwendungen, und dank der Kriegssteuern kam auch der Staat nicht zu kurz. Wenn der Staat im Interesse des sozialen Friedens auf einen Teil seiner Steuereinnahmen verzichtete, so entlasteten die betrieblichen Sozialwerke umgekehrt auch die staatlichen. Bei den Unternehmen gehörte es ab den Kriegsjahren schon bald zum guten Ton zu betonen, dass die sozialen Aufwendungen und die Steuern die Dividenden-Ausschüttungen überstiegen. Andererseits mussten die Aktionäre nicht darben – neben den Dividenden wurden sie gelegentlich mit günstigen Bezugsrechten auf neue Aktien oder gar mit „Gratisaktien“ bedacht. Diese waren allerdings nicht nur Zückerchen an die Aktionäre, sondern waren gelegentlich mit Nebeneffekten verbunden – mit einem günstigen Bezugsrecht konnte zum Beispiel den Aktionären die Einführung von vinkulierten Namenaktien und damit die Erschwerung der Übertragbarkeit ihrer Aktien besser verkauft werden. So oder so erwies sich während der 1940er Jahre, dass die Unternehmen dank Selbstfinanzierung nicht mehr stark auf die Aktionäre und die Kapitalmärkte angewiesen waren, aber grosse Mühe hatten, qualifizierte Arbeitskräfte zu finden. Die Ausrichtung der Corporate Governance auf die Stakeholder hatte somit auch mit den Gesetzen von Nachfrage und Angebot zu tun. Völlig unabhängig waren die Unternehmen aber von ihren Investoren nicht geworden: Auch wenn ein Unternehmen finanziell nicht auf die Aktionäre angewiesen war, musste es sich dennoch mit ihnen beschäftigen. Bestimmte Gruppen von Aktionären, besonders Ausländer, wurden nämlich im Krieg zum Problem für die Unternehmen, die ihre Schweizer Nationalität unterstreichen wollten oder mussten. Hinter der zunehmenden Verbreitung der vinkulierten Namenaktie stand daher der Wunsch oder die Notwendigkeit, die Zusammensetzung des Aktionariats vor allem in nationaler Hinsicht zu kennen und steuern zu können. Es reichte nicht mehr, dass der Aktionär sein Geld zur Verfügung stellte – er musste im Kontext eines neuerlichen Wirtschaftskriegs auch noch den richtigen – schweizerischen – Pass haben. Trotz der hart errungenen Unabhängigkeit von den Kapitalmärkten wurden also die Unternehmen die Investoren nicht los.

Auch hier fiel die Abwägung der Interessen von Stakeholdern und Aktionären zu Ungunsten der letzteren aus. Der Krieg brachte also für die Aktionäre nicht nur das Ende ihrer Stellung als hauptsächliche Empfänger der Gewinne, sondern sie sahen wegen der Vinkulierungsmassnahmen auch ihre Mitspracherechte schwinden. Wenn man davon ausgeht, dass die Aufgabe der Unternehmensleiter im Bereich der Corporate Governance zunehmend in der Interessenabwägung bestand, so

führte dies also nicht nur zur Aufwertung der Stakeholder in Bezug auf die Gewinne, sondern auch zur Abwertung der Aktionäre bezüglich der Mitspracherechte – eine doppelte einer Nivellierung also.

Allerdings wurden die Unternehmensleiter im Zuge dieser Entwicklung nicht nur zu Schiedsrichtern, welche die Interessen der Aktionäre und wichtiger Stakeholder gegeneinander abwogen. Durch die Vinkulierung erhielten sie auch die Möglichkeit, den Kreis jener Personen zu definieren, die überhaupt in den Genuss von Ausschüttungen kamen. Abgesehen davon bemühten sich die Unternehmensleiter immer mehr, ihre volkswirtschaftlichen Verdienste hervorzuheben. Wenn man allerdings weiss, dass etwa die Aussenhandelspolitik ja nicht nur auf die Interessen eines abstrakten Staats, sondern auf die der Unternehmen ausgerichtet war, relativiert sich dieser volkswirtschaftliche Effort insofern, als er ein Stückweit zu Eigennutz wird.

15.4. Die Einführung der Vinkulierung

Soziale Konflikte bildeten in den Diskussionen über die Gestaltung der Corporate Governance und über aktienrechtliche Instrumente ab 1942 nur ein Thema unter mehreren – im Kontext des Zweiten Weltkriegs erlebte nämlich die Angst vor ausländischen Einflüssen wiederum ein Hoch. Nachdem die Revision des Aktienrechts von 1936 die traditionellen Grundsätze der Schweizer Corporate Governance bekräftigt hatte, begann in den Jahren des Zweiten Weltkriegs weitere Etappe der Konsolidierung des Systems der Schweizer Corporate Governance. Zwar waren viele grosse Schweizer Unternehmen zu Beginn des Zweiten Weltkriegs kommerziell stark internationalisiert. Dennoch lagen Aktienbesitz und Unternehmenskontrolle mehrheitlich in den Händen von Schweizern. Dieser „selektive Protektionismus“ war nicht bloss Ausfluss einer nationalistischen Ideologie, sondern durchaus durch Sachzwänge begründet. Im Zweiten Weltkrieg zeigte sich vielleicht noch mehr als im Ersten, welche Bedeutung der nationale Charakter für international tätige oder multinationale Unternehmen aus dem neutralen Kleinstaat Schweiz hatte. Der Zweite Weltkrieg führte dazu, dass die Idee vom echt-schweizerischen Unternehmen, die während des Ersten Weltkriegs aufgekommen war, noch stärker in den Köpfen der Unternehmensleiter verankert wurde. Das Mittel zum Zweck war die Vinkulierung, die ab den 1940er Jahren zu einer tragenden Säule des Schweizer Systems der Corporate Governance avancierte.

Im Zweiten Weltkrieg sahen sich die Unternehmen vor ähnliche Probleme gestellt wie in den Jahren 1914-18. Wieder musste man sich vor „Überfremdung“ schützen, d.h. vor den Wirkungen und Nebenwirkungen der Präsenz ausländischen Kapitals im Inland, und wieder erwiesen sich die Schweizer Kapitalinteressen im Ausland als gefährdet. Die Unternehmen waren einerseits Einflüssen aus Deutschland ausgesetzt, und sie mussten sich andererseits mit den Wirtschaftskriegsmassnahmen der Alliierten auseinandersetzen. Der Wirtschaftskrieg Englands und der USA gegen Deutschland berührte auch die Wirtschaft der neutralen Länder. Schweizer Unternehmen kamen auf schwarze Listen, ihre Vermögenswerte in den USA wurden eingefroren.⁴³⁵ Dabei war das Misstrauen der Alliierten gegenüber der Schweiz durch den Kapitalzustrom der vergangenen Jahre und durch die Gründung von Holdinggesellschaften noch verstärkt worden. Eines der Probleme, die die Schweizer Unternehmen im Wirtschaftskrieg zu lösen hatten, bestand im Nachweis ihrer

⁴³⁵ Oppikofer 1959.

schweizerischen Nationalität. Dies betraf vor allem die USA, aber auch Deutschland verlangte gelegentlich Nachweise über die Zusammensetzung des Aktionariats; hier ging es nicht um die Nationalität, sondern um den arischen Charakter der Unternehmen. Beispiele für solche Nachweise sind aus der Basler Chemie bekannt sowie aus der Nahrungsmittelindustrie. Auch die Versicherungsgesellschaften mussten solche Nachweise erbringen (Karlen 2002). Eine entsprechende Erklärung musste Geigy abgeben, um in Grenzach für die Wehrmacht Farben für NS-Uniformen herstellen zu dürfen (Straumann und Wildmann 2001: 66), aber auch Roche musste (damit die Prager Tochtergesellschaft Opiate herstellen und vertreiben durfte) gegenüber deutschen Behörden die arische Identität bestätigen; dabei musste (und konnte) durch ein notariell beglaubigtes Dokument nachgewiesen werden, dass die Aktionäre zu über 90% und die gesetzlichen Organe vollständig arisch waren; die Aussage in Bezug auf die Aktionäre basierte auf den Präsenzlisten der Generalversammlungen und den Formularen für die Dividendeneinlösung (Ammann und Engler 2007: 182); Ammann und Engler meinen dazu: „Inwieweit diese notarielle Beglaubigung stimmte, kann nicht eruiert werden. Auf jeden Fall machte Roche dieses Zugeständnis der nationalsozialistischen Protektorsbehörde ohne Umschweife.“ Bezeichnend an den deutschen Anforderungen ist, dass der Nachweis für das schweizerische Stammhaus erbracht werden musste und nicht etwa nur für die Tochtergesellschaften im deutschen Einflussbereich. Geigy etwa musste belegen, dass es unter den Aktionären, Unternehmensleitern sowie selbst den in Basel tätigen Arbeitnehmern keine Juden gab. Ebenso wie Roche hatte auch Nestlé vor dem Krieg ein starkes Standbein in den USA aufgebaut. Trotzdem musste selbst Nestlé sich um Arierausweise bemühen. In einer Dokumentation im Bundesarchiv, welche eine Bundesstelle über die Firma angelegt hatte, finden sich Arierausweise der Verwaltungsräte und Leiter der Nestlé Holding. Jede dieser Personen hatte in ihrer Heimatgemeinde einen solchen Ausweis einfordern müssen.⁴³⁶ Über welche Kanäle und in welcher Form diese Bestätigungen den deutschen Behörden zur Kenntnis gebracht wurden, ist aus dem Dossier nicht ersichtlich. So oder so muss aber festgestellt werden, dass der Nachweis des arischen Charakters ein Gegenstück zu den von alliierten Behörden verlangte Nachweis der schweizerischen Nationalität bildete.

Während im Ersten Weltkrieg die Identität der Verwaltungsräte noch eine Rolle gespielt hatte, gerieten jetzt immer mehr die Aktionäre ins Blickfeld,⁴³⁷ wie gesagt vor allem in den USA. Es ging darum, den „ultimate beneficiary“ herauszufinden. Denn das von den angelsächsischen Mächten angewandte Kontrollprinzip ging davon aus, dass diejenigen Personen den Kurs der Unternehmen bestimmten, denen die wirtschaftliche Berechtigung am Kapital zukam.⁴³⁸ Das wichtigste Mittel zur Durchleuchtung der nationalen Struktur des Aktionariats wurde die Namenaktie. Diese Erkenntnis war nicht neu. Wir erinnern uns, dass gegen Ende des Ersten Weltkriegs eine „Überfremdungs-Kommission“ zusammengetreten war. Neben Nationalitätsvorschriften für die Verwaltungs-

⁴³⁶ Die Gemeinden scheinen diese Art von Dokumenten mit unterschiedlicher Begeisterung ausgestellt zu haben. In einem Fall wurde ein Formular verwendet, auf dem die jüdische oder nichtjüdische Herkunft nur noch angekreuzt werden musste; daneben gibt es als „Arier-Ausweis“ betitelte Dokumente, aber auch solche, welche bestätigten, dass die betreffende Person nicht der jüdischen Religionsgemeinschaft angehörte oder angehört hatte (BAR, E2001(E) 1967/113, Bd. 49).

⁴³⁷ Diese Suche nach den wirklichen Aktionären war umso dringender, als die Nationalitätsvorschriften für den VR von 1919 dazu beigetragen hatten, dass nur noch wenige Deutsche in schweizerischen Verwaltungsräten sassen, sondern dass Schweizer (und schweizerische Strohänner) in den VR-Sitzungssälen dominierten. Vgl. zum Strohännertum Gutstein 1928. Ein besonders anschauliches Beispiel für den Einsatz von Strohännern bildet der Fall Interhandel, vgl. König 2001.

⁴³⁸ Vgl. Oppikofer 1959: 31-40.

räte hatte diese Kommission ein Namenaktien-Obligatorium für kleine AG durchgesetzt. Abgesehen vom Namenaktienobligatorium waren diese Massnahmen ins neue Aktienrecht übernommen worden. Rein rechtlich war die Unternehmenswelt 1939 besser gegen diese spezifischen Herausforderungen gewappnet als in den Jahren des Ersten Weltkriegs. Ausreichend waren die gesetzlichen Vorschriften aber offenbar nicht. Wie wir sehen werden, trat wie schon 1919 auch 1944 wieder eine „Überfremdungskommission“ zusammen. Einzelne wichtige Unternehmen reagierten noch auf andere Art auf die Notwendigkeit, ihre Nationalität darzulegen, mit der Einführung von Vinkulierungsmassnahmen. Die Bedeutung der Nationalität der Unternehmen war im Zweiten Weltkrieg wichtig. Darauf weist auch die Tatsache hin, dass die multinationalen Unternehmen einen eigenen Verband gründeten, bei dem die schweizerische Nationalität der Mitglieder Voraussetzung für die Mitgliedschaft war.

Noch mehr als gegen Ende des Ersten Weltkriegs zeigte sich im Zweiten Weltkrieg, dass „Überfremdung“ nicht nur eine Ideologie war, mit der das Bild von der abgeschotteten Schweiz und von der nationalen Wirtschaft legitimiert wurde. Dahinter standen politische Notwendigkeiten, die international tätige Unternehmen aus einem neutralen Kleinstaat beachten mussten – und der Internationalisierungsgrad der Schweizer Industrie hatte in der Zwischenkriegszeit als Antwort auf den ausländischen Protektionismus noch zugenommen.⁴³⁹ Sich gegen die Herausforderungen des internationalen Umfelds zu schützen, war auch durch juristische Sachzwänge bedingt. Wieso ausländische Aktionäre ein Problem darstellten, liess sich sachlich begründen. Gerade bei Unternehmen mit namhaften Interessen im angelsächsischen Raum, wo Namenaktien ohnehin Standard waren, war der Spielraum für die Unternehmen manchmal klein, wenn sie mit den Forderungen der Kriegswirtschaftsbehörden konfrontiert wurden. Dass „Überfremdung“ dann zu einer Chiffre wurde, hinter der andere Motive versteckt werden konnten, verweist allerdings auf die ideologische Komponente und auf die Anschlussfähigkeit der wirtschaftlichen „Überfremdungsabwehr“ an übergeordnete gesellschaftliche Entwicklungen und Einstellungen. Der Ausschluss nichtschweizerischer Aktionäre passte zudem gut in das traditionelle Insider-orientierte Schweizer System der Corporate Governance. Die Vinkulierung kann anhand einer archetypischen Aussenseiter-Gruppe ein Schlaglicht auf das Funktionieren des Insider-Systems werfen. Die immer wieder auftauchende bzw. abrufbare Gefahr von aussen hat zur Stabilität des Insidersystems beigetragen und mitgeholfen, dass der Konflikt zwischen Grossaktionären und aussenstehenden Kleinaktionären gar nicht zur Diskussion kommen konnte. Interessanterweise haben die Minderheiten in den schweizerischen Aktiengesellschaften selten Widerstand gegen das geltende System geleistet. Dies mag auch daran liegen, dass sie während der periodisch wiederkehrenden „Überfremdungsgefahr“ zu Insidern gemacht wurden. Im Fall der AIAG durften die Schweizer Kleinaktionäre seinerzeit die Grossaktionäre bei der Einführung von Stimmrechtsaktien unterstützen. Noch deutlicher zeigt sich dieser Mechanismus bei der Vinkulierung bzw. der vinkulierten Namenaktien.

Wir werden nun die Geschichte der Vinkulierung in der Schweiz näher anschauen, deren Verbreitung in verschiedenen Etappen geschah. Wir unterscheiden eine erste Phase, als die Vinkulierung vor allem bei kleineren oder Familienunternehmen verbreitet war sowie aus technischen Gründen bei Versicherungsgesellschaften. Bei letzteren diente das Aktienkapital nicht als Betriebskapital wie in der Industrie, sondern nur als Garantiemittel für die Gläubiger. Daher war das Kapital nicht voll einbezahlt, jedoch war die Garantie nötig, den nicht-einbezahlten Teil des Kapitals im Bedarfs-

⁴³⁹ Vgl. Lüpold 2003.

fall einzuberufen.⁴⁴⁰ Deshalb besaßen Versicherungsgesellschaften traditionell teileinbezahlte Namenaktien, die aus Gründen des Gläubigerschutzes vinkuliert waren – nur solvente Personen waren als Aktionäre zugelassen. Das Vorhandensein der gesetzlichen Vinkulierung erlaubte es freilich den Versicherern, ohne grossen Aufwand auch zusätzliche, statutarische Vinkulierungsbestimmungen aufzunehmen. Daneben gab es eine Reihe von Unternehmen, die durch Bundesgesetze verpflichtet waren, Namenaktien zu haben. So schrieb das Nationalbankgesetz ein schweizerisches Aktionariat vor. Eine zweite, kurze Phase der Verbreitung der Vinkulierung ist in der Zwischenkriegszeit, vor allem in den 1920er Jahren auszumachen, als eine Reihe von Unternehmen Stimmrechtsaktien ausgab. Diese waren meistens Namenaktien und vinkuliert. Die Vinkulierung sollte in diesen Fällen eine Kontrolle über die Besitzer der Stimmrechtsaktien bieten, sie war also ein Hilfsmittel, um die stimmrechtsmässige Kontrolle zu erleichtern. Die dritte und nachhaltigste Phase der Verbreitung der Vinkulierung begann in den Jahren des Zweiten Weltkriegs. Um Aktienkäufe durch Ausländer zu verhindern und um ihre neutrale Nationalität nachweisen zu können, wandelten nun vermehrt auch börsennotierte Unternehmen ihre Inhaberaktien in vinkulierte Namentitel um oder emittierten als Ergänzung der bestehenden Inhaberaktien noch neue Namenaktien. Aus dieser Motivation heraus führten in den Jahren 1942 bis 1947 eine Reihe von Unternehmen Vinkulierungsmassnahmen ein. Nach vereinzelt Einführungen in den 1950er Jahren erfolgte in den Jahren 1959-1961 eine weitere, vierte Welle von Vinkulierungsmassnahmen. Die Motivationen waren im Kontext der Hochkonjunktur und des Kalten Kriegs teilweise die dieselben wie in den Kriegsjahren. Immer deutlicher wurde Vinkulierung aber zu einem Abwehrmittel gegen unfreundliche Übernahmen.

Ciba und die extraterritoriale Wirkung amerikanischer Gesetze

Mit einiger Verspätung begannen die Unternehmen während des Kriegs, von den 1936 im OR kodifizierten Vinkulierungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen. Da bei Grossunternehmen bisher Inhaberaktien vorgeherrscht hatten, erregte die Einführung von Namenaktien in jenen Jahren Aufsehen. Bei der Einführung von vinkulierten Namenaktien spielten das Basler Chemieunternehmen Ciba und der Winterthurer Maschinenbauer Sulzer eine Pionierrolle – die Grossunternehmen AIAG und Nestlé, die sich sonst als Pioniere in Sachen neuer Corporate-Governance-Praktiken erwiesen hatten, machten diesmal nicht mit. Nestlé hatte seine überseeischen Aktivitäten mit einer Konstruktion aus dem US-Recht abgesichert, und die Aktivitäten von AIAG waren im deutschen Einflussbereich konzentriert und standen nicht in Gefahr, von den angelsächsischen Behörden beschlagnahmt zu werden (zu Nestlé Lüpold 2003, zu AIAG Rauh-Kühne 2009).

Ciba war im Jahr 1859 gegründet worden und wurde relativ früh, nämlich 1884 in eine AG umgewandelt. Ciba war in den Bereichen Chemie und Pharma tätig und war von 1918-51 mit den beiden anderen Chemieunternehmen Geigy und Sandoz in der Basler Interessengemeinschaft zusammengeschlossen, die sich zu einem sehr weit reichenden Kartell entwickelte. Im Gegensatz zu ihren familiendominierten IG-Partnern war Ciba in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts ein managergeleitetes⁴⁴¹ Unternehmen mit relativ breit gestreutem Aktionariat. Das Aktienkapital betrug 1942 20

⁴⁴⁰ Zur Vinkulierung von Versicherungen, vgl. Siegwart 1945: 53-56; er hält fest, dass die Namenaktie hier den Zweck erfüllte, notfalls die Einberufung des nicht-einbezahlten Kapitals sicherzustellen; diese Garantie spielte bei der Konzessionserteilung und auch später eine Rolle: „Dem Versicherungsamt müssen auf Begehren die Namen der Aktionäre genannt werde.“ (Siegwart 1945: 55).

⁴⁴¹ Höpflinger 1977: 199-202.

Mio. Franken, wurde dann auf 40 und 1947 auf 60 Mio. Franken erhöht. Wie schon erwähnt, war Ciba ein sehr rentables Unternehmen. Im Verwaltungsrat war die Hausbank SBV gut vertreten. Der ehemalige SBV-Präsident Max Staehelin wurde 1944 Ciba-Präsident. Der tatsächliche Grund für die Kapitalerhöhung im Dezember 1942 war der Wunsch, vinkulierte Namenaktien einzuführen. Bedarf an neuem Kapital bestand bei Ciba hingegen nicht.⁴⁴² Daher wurden teileinbezahlte Namenaktien ausgegeben. Dies hatte den Vorteil, „dass eine Begründung, warum Namenaktien ausgegeben werden, nicht notwendig ist“, wie Ciba-Direktor Käppeli im September 1942 dem VR erläuterte.⁴⁴³ Denn nach dem neuen OR mussten teileinbezahlte Aktien auf Namen lauten. Ciba wollte die Ausgabe der neuen Aktien nützen, um den Anteil der ausländischen Aktionäre zu reduzieren. Man rechnete damit, dass Ausländer die Kapitalerhöhung wegen Devisenvorschriften teilweise nicht mitmachen konnten. Dieser „Zwang kann dadurch verstärkt werden, dass von ausländischen Zeichnern Sicherstellung für das Nonversé gefordert wird“, so Käppeli weiter.⁴⁴⁴ Hier konnte sich der Ciba-VR auf das Aktienrecht stützen. Teileinbezahlte Namenaktien waren nämlich gesetzlich vinkuliert, d.h. ihre Übertragbarkeit konnte von Gesetzes wegen und ohne besondere Statutenbestimmung beschränkt werden. Gemäss Obligationenrecht war es dem VR anheim gestellt, für den nichteinbezahlten Teil des Nominalwerts eine Garantie zu verlangen. Wurde diese nicht geleistet, so durfte der VR die Eintragung des Aktienerwerbers ablehnen. Am Schluss trieb man die Enteignung der Ausländer dann aber doch nicht so weit; wer die Kapitalerhöhung nicht mitmachen konnte, wurde entschädigt. Somit wurde den Ausländern das Bezugsrecht faktisch entzogen und ihre Beteiligungen wurden verwässert.⁴⁴⁵

Was hatte Ciba zu dieser scharfen Ablehnung ausländischer Aktionäre Gedanken geführt? Der Grund war der Wirtschaftskrieg der Alliierten gegen Deutschland, der auch die neutralen Länder berührte. Schon 1941 hatte Ciba britischen und dann auch amerikanischen Amtsstellen Nationalitätsnachweise erbringen müssen.⁴⁴⁶ Ciba hatte sich damals die Einführung von Stimmrechtsaktien überlegt, jedoch waren Manager im angelsächsischen Raum schon damals der Meinung, dass dies nicht genüge, und dass man Namenaktien brauche: „nothing short of change to fully registered shares will be helpful here“.⁴⁴⁷ Diese Sichtweise unterstützte der für Ciba in den USA weilende Sohn des Ciba-Präsidenten Brodbeck.⁴⁴⁸ Ciba passte sich also hier amerikanischen Gesetzen an, und dort waren im Gegensatz zu Europa Inhaberaktien wenig verbreitet, sondern Namenaktien waren der Standard. Einer der Gründe für diese Anpassungsbereitschaft war, dass Ciba aus Sicherheitsgründen eine Trust-Organisation aufgezogen hatte, um die überseeischen Beteiligungen vor

⁴⁴² FANOV, CIBA, VR 1, VRS 307, 2.7.1942, 1. Quartalsbericht; VRS 308, 9.9.1942, 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung.

⁴⁴³ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 308, 9.9.1942 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung.

⁴⁴⁴ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 308, 9.9.1942 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung.

⁴⁴⁵ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 309, 3.12.1942, 2. Aktienemission und Schaffung von Namenaktien; das Kind beim Namen nannte man freilich erst im Rückblick, vgl. etwa: AHN Secrétariat Direction Générale 10370-21 Documentation sur des opérations similaires effectuées par diverses stés. industrielle suisses, Brief Brändle (Stv. Direktor von Ciba) an RS (Rodo von Salis) vom 10.4.1959, Brief von RS an J. Brändle vom 16.4.1959.

⁴⁴⁶ FANOV, CIBA, FI 1.03 Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1942, Korr. mit Brit. Konsulat Basel; Korr. mit Ciba GB; Korr. mit US-Generalkonsulat in Basel.

⁴⁴⁷ FANOV, CIBA, FI 1.03 Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1942 Korr. mit USA. Zitat: Kabel von Peak (Clayton Aniline, Manchester) an Brodbeck 29.8.1941.

⁴⁴⁸ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 309, 3.12.1942, 2. Aktienemission und Schaffung von Namenaktien.

den Folgen des Wirtschaftskriegs zu schützen.⁴⁴⁹ Der Nachweis der neutralen Nationalität spielte bei solchen Sicherheitsplänen eine Rolle.⁴⁵⁰

Die Frage einer Kapitalerhöhung war im Ciba-VR erstmals im Juli 1942 erörtert worden. Finanztechnische Gründe sprachen damals für eine Erhöhung des Aktienkapitals.⁴⁵¹ Als das Thema im September wieder auf der Traktandenliste stand, waren die Ansprüche an die Kapitalerhöhung gestiegen: Man wollte einen Überblick über die Zusammensetzung des Kapitals gewinnen und diese nach Möglichkeit auch beeinflussen können. Direktor Käppeli dachte damals gar an die Bildung einer „Verwaltungsgruppe“⁴⁵², was darauf hinweist, dass der VR sich nicht auf Aktienpakete von Grossaktionären stützen konnte. Bevor man sich zur Ausgabe neuer Aktien entschloss, studierte Ciba auch andere Varianten. Am liebsten hätte man die alten Inhaberaktien kurzerhand in vinkulierte Namenaktien umgewandelt. Darauf musste man mit Blick auf die wohlerworbenen Rechte der Aktionäre allerdings verzichten.⁴⁵³ Stattdessen liess sich der VR überzeugen, dass eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe von teileinbezahlten und gesetzlich vinkulierten Namenaktien im Moment die beste Lösung war. Mit diesem Vorgehen, zu welchem der konsultierte Zürcher Wirtschaftsanwalt Josef Henggeler geraten hatte, waren auch die SBV-Vertreter Speich und Staehelin einverstanden. Zur gesetzlichen Vinkulierung fügte man nämlich noch eine statutarische hinzu: Die Eintragung der neuen Aktien auf Ausländer machte man nicht nur von der Sicherstellung des nicht-einbezahlten Teils der Aktie abhängig, sondern Ciba behielt sich auch die Ablehnung von Ausländern ohne Grundangabe vor. Skeptisch war lediglich ein Verwaltungsrat, der fürchtete, die Kapitalerhöhung könnte ergeben, dass die vermutete Schweizermehrheit gar nicht bestehe.⁴⁵⁴

Die Aktionäre stimmten der Kapitalerhöhung an der GV Mitte Dezember 1942 zu.⁴⁵⁵ Der VR begründete die Kapitalerhöhung mit einer präventiven „finanziellen Rüstung“. Man war sich der Nachteile der Namenaktien bewusst: „Da die Ciba-Aktien überwiegend auf einen weiten Kreis kleiner und kleinster Kapitalisten schweizerischer Nationalität verteilt sein dürften“, brächten die Namenaktien für die Aktionäre wie für die Gesellschaft Erschwerungen mit sich (gemeint waren damit zusätzliche Formalitäten im Börsenhandel). Diese würden aber in Kauf genommen „im Hinblick auf bestimmte Nebenwirkungen, die unter den heutigen, ausserordentlich delikaten Verhältnissen zu den Hauptwirkungen“ würden. Es handle sich nämlich um den „Schutz und die klare Feststellung der schweizerischen Nationalität“ des Unternehmens. Denn wegen der exponierten Lage der Schweiz werde die Exportindustrie „hüben und drüben“ beargwöhnt, und diese sei dazu zu strenger Neutralität verpflichtet. Ciba müsse also der Frage der „Anerkennung ihrer Nationalität und Unabhängigkeit“ ihre ganze Aufmerksamkeit widmen, da sie vor dem Krieg „umfassenden internationalen Vereinbarungen“ (gemeint waren damit die Kartelle bzw. die „Interessengemeinschaften“) mit Firmen beider Lager unterworfen gewesen sei, was jetzt auf beiden Seiten zu Verdächtigungen führe. Dass die Übertragung der neuen Aktien ohne Angabe von Gründen verweigert

⁴⁴⁹ Vgl. zu den Trusts FANOV, CIBA, VR 1, VRS 324, 4.10.1945, 3. Diverses, und auch NZZ 16.12.1942.

⁴⁵⁰ Vgl. zu den Sicherheitsplänen am Beispiel Nestlé: Lüpold 2003.

⁴⁵¹ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 307, 2.7.1942, 1. Quartalsbericht.

⁴⁵² FANOV, CIBA, VR 1, VRS 308, 9.9.1942, 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung.

⁴⁵³ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 308, 9.9.1942, 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung. Aus diesem Grund hatte Ciba unfreiwillig einige Jahre lang zwei Aktienkategorien, mit 10'000 alten volleinbezahlten Inhaberaktien und 20'000 neuen, teileinbezahlten Namenaktien. Letztere waren de facto temporäre Stimmrechtsaktien.

⁴⁵⁴ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 308, 9.9.1942, 2. Behandlung des laufenden Geschäfts, Kapitalerhöhung; VRS 310, 16.12.1942, 2. Kapitalerhöhung sowie 3. Genehmigung der Übertragung der Namenaktien.

⁴⁵⁵ Vgl. für das Folgende: NZZ 16.12.1942.

werden könne, erklärte der VR den Aktionären mit „herrschenden Gepflogenheiten“ und bekräftigte zuletzt, er würde sein Verweigerungsrecht nur benützen, wenn der schweizerische Charakter der Gesellschaft in Gefahr geriete. VR-Präsident Brodbeck erwähnte gegen den Schluss seiner Präsidialansprache auch „die Möglichkeiten einer Überfremdung unseres Unternehmens“, welche die Lage von Ciba verschlechtern würde.⁴⁵⁶ Der Ciba-Präsident wies im Übrigen auch darauf hin, dass das Bezugsrecht nicht als Zückerchen für die Aktionäre zu verstehen sei. Von „Vinkulierung“ wurde bei Ciba weder intern noch extern gesprochen. Brodbeck verwendete gegenüber den Aktionären Wendungen wie „Verweigerung der Übertragung von Namenaktien“. Im Rückblick (1946) verdeutlichte VR-Präsident Staehelin, der 1944 vom Bankverein zu Ciba gewechselt war, die Absichten von 1942: „Es lag in der Natur der Sache und wurde [1942] ausdrücklich vorgesehen, dass die neuen Aktien nur von Schweizern erworben wurden.“ Man habe die Namenaktien ausgegeben, nicht um neues Kapital zu erhalten, sondern „um des Schutzes der Ciba-Interessen im Auslande sicher zu sein, auf den die Ciba als schweizerisches Unternehmen Anspruch erheben durfte“. Die Kapitalerhöhung habe neben der Schweizermehrheit auch ergeben, dass der Aktienbesitz breit gestreut sei und dass „insbesondere Grosspakete von Ausländern nicht bestehen.“⁴⁵⁷ In der Tat befanden sich über 90% der Aktien im Eigentum von Schweizern.⁴⁵⁸

Auch nach dem Krieg blieb somit der Nationalitätsnachweis ein Thema. 1947 wurden die Namenaktien voll einbezahlt und die noch immer bestehenden alten Inhaberaktien in Namenaktien umgewandelt.⁴⁵⁹ Dies zeigt, dass kein Interesse an De-facto-Stimmrechtsaktien bestand. Die Umwandlung wurde vor allem mit den Erfahrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit begründet, so mit den Erleichterungen, welche die Namenaktien für Zertifizierung und Deblockierung der US-Vermögenswerte gebracht hätten.⁴⁶⁰ Im Gegensatz zu 1942 wurden jetzt Ausländer in begrenztem Masse als Namenaktionäre zugelassen.⁴⁶¹ Der Ausländeranteil scheint in den folgenden Jahren zwischen 15 und 20% betragen zu haben.⁴⁶² An der Präferenz für eine Schweizermehrheit hielt man fest, um auch weiterhin die Ansprüche „in- und ausländischer Amtsstellen“ befriedigen zu können.⁴⁶³

Hinweise auf Aktienaufkäufe durch Konkurrenten finden sich in den Quellen nicht. Jedenfalls war die Einführung der Vinkulierung bei Ciba klar vom Nationalitätsnachweis diktiert und gegen die Ausländer gerichtet, und sie wurde mit einer Vehemenz durchgesetzt, die im Rückblick selbst Ciba-Manager überraschte.⁴⁶⁴ Nach dem Krieg blieb Kontrolle des Ausländeranteils am Aktienkapital die Hauptfunktion der Vinkulierung. Für Ciba war das Aktienregister somit ein Identitätsdokument, um im Kriegsfall die schweizerische Nationalität des Unternehmens nachweisen zu können.

⁴⁵⁶ BAR, E2001(E) 1967/113, Bd. 49, Präsidialansprache von Brodbeck an der Ciba-GV vom 16.12.1942. Die Presse scheint dies nicht aufgenommen zu haben.

⁴⁵⁷ NZZ 16.4.1946.

⁴⁵⁸ FANOV, CIBA, VR 1, VRS 311, 1.4.1943, 4. Diverses.

⁴⁵⁹ FANOV, CIBA, FI 1.02 Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1947, Allgemeines. Vgl. auch National-Zeitung 8.7.1947.

⁴⁶⁰ NZZ 8.7.1947.

⁴⁶¹ FANOV, CIBA, FI 1.02, Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1947, Streuung/Ausland, Berichte, Notizen Prof. Dr. M. Staehelin/Dr. Henggeler; Sitzung 3636 des VR 12.6.1947 Vorbereitung der GV.

⁴⁶² FANOV, CIBA, FI 1.02, Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1947, Streuung/Ausland, Berichte, Notizen Prof. Dr. M. Staehelin.

⁴⁶³ NZZ 9.4.1948.

⁴⁶⁴ Vgl. die Äusserungen von Ciba-Manager J. Brändle gegenüber Nestlé 1959, in: AHN Secrétariat Direction Générale 10370-21, Documentation sur des opérations similaires effectuées par diverses stés. industrielles suisses, Brief Brändle vom 10.4.1959, Brief von RS an Brändle vom 16.4.1959.

Auch Sulzer wendet sich die Gefahr der „Überfremdung“

Kurz nachdem Ciba im Jahr 1942 auf indirektem Weg vinkulierte Namenaktien eingeführt hatte, ist im Frühjahr 1943 die Winterthurer Maschinenbaufirma Gebrüder Sulzer den direkten und radikaleren Weg gegangen und hat alle bisherigen Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien umgewandelt. Im Gegensatz zu Ciba war Sulzer klar von der Gründerfamilie dominiert. 1834 gegründet, wurde das Unternehmen 1914 in eine AG umgewandelt. Im gleichen Atemzug wurde das Stammhaus einer neugegründeten Holding unterstellt. Als 1940 die deutsche Sulzer-Tochtergesellschaft in Ludwigshafen aufgegeben wurde,⁴⁶⁵ wurde auch die Holdingstruktur obsolet, und die Holding wurde mit dem Stammhaus zusammengelegt. Das Kapital des Stammhauses betrug danach 28 Mio. Franken.⁴⁶⁶

Bei Sulzer fand im Gegensatz zu Ciba der Begriff „Vinkulierung“ Eingang in die Debatten, und die „Überfremdung“ wurde deutlicher als Motivation herausgestellt. Als „Massnahme gegen Überfremdung“ wollte Sulzer Anfang 1943 Stimmrechtsaktien einführen, also neue Aktien an der Seite der alten Inhaberaktien.⁴⁶⁷ Man wollte einerseits die Eigenkapitalbasis verstärken, andererseits „einer denkbaren Überfremdung der Firma von langer Hand zu begegnen und die Geschicke der Firma fest in der Hand des Verwaltungsrats und ihm nahestehender Kreise zu erreichen.“⁴⁶⁸ Zum Thema „Überfremdung“ schrieb der zuständige Jurist Robert Corti in einer Studie: „Ich glaube zwar nicht, dass schon heute ein ‚fremder‘ Einfluss sich durchsetzen könnte.“ Er war der Überzeugung, dass die Schweizer Aktionäre sich hinter die Familie Sulzer stellen würden. Corti gab dem VR einen Überblick über die aktienrechtlichen Möglichkeiten. Bezüglich der Stimmrechtsaktien mahnte er, dass bei allen deren Vorteilen das notwendige Quorum von zwei Dritteln des Kapitals schwerlich erreicht werden könnte. Als Alternativen schlug er die Methode der Ciba vor oder die Umwandlung aller Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien.⁴⁶⁹ Corti hat auch mit dem bekannten Zürcher Wirtschaftsanwalt Henggeler Kontakt aufgenommen, der schon Ciba beraten hatte. Dieser sah eine Umwandlung der Aktien als unproblematisch, man müsse aber gegenüber den Aktionären den Begriff „Vinkulierung“ ganz klar erwähnen. Henggeler ging davon aus, dass die Motive von Sulzer ähnlich seien wie die von Ciba, nämlich dass die Umwandlung die „dauernde Erhaltung des bisherigen schweizerischen Charakters der Unternehmung bezwecke und der Verwaltungsrat daher die Übertragungen stets genehmigen werde, wenn sie nicht die Gefahr einer Überfremdung in sich schliesse.“ Der Wirtschaftsanwalt glaubte, dass die Gefahr des Aufkaufs durch die ausländische

⁴⁶⁵ Vgl. zum Verkauf Ludwigshafens an die Firma Halberger Hütte NZZ 11.5.1940, zur Auflösung der Holding NZZ 12.5.1941. Angesichts der Probleme und Verluste der Ludwigshafener Tochtergesellschaft in der Krise der 1930er Jahre hatte Sulzer schon einige Zeit nach einem Käufer für Sorgenkind Ausschau gehalten (NZZ 11.5.1940). Jedenfalls kann aus dem Übergang der Tochtergesellschaft an eine deutsche Firma nicht auf eine Übernahmegefahr für das Stammhaus geschlossen werden. Sulzer Ludwigshafen wurde von der Halbergerhütte GmbH, Brebach/Saar „käuflich erworben“ und in Halberg Maschinenbau und Giesserei GmbH umgewandelt (Halberg Maschinenbau und Giesserei GmbH (Ludwigshafen) 1956: 5).

⁴⁶⁶ Zur Holding: ZWD, i-334/19, Sulzer, Geschäftsbericht 1941: 3.

⁴⁶⁷ Vgl. SAW, Delegationssitzung vom 27.2.1943. Das Protokoll hielt fest: „Nach grundsätzlicher Debatte wird beschlossen, die Vorbereitungen für die Schaffung und Ausgabe von 40.000 Stimmaktien zu Fr. 100 und die Konstituierung eines Syndikats zu treffen, welch' Letzteres den von den Aktionären nicht bezogenen Teil der neuen Stimmrechtsaktien zu kontrollieren hätte.“

⁴⁶⁸ SAW, Bestand Sulzer, Inhaberaktien 1943, Statuten, Akten Dr. Corti, Mappe Kapitalerhöhung Dr. Corti und Notariat, Studie von Corti für Wolfer 1.2.1943 über Umwandlung.

⁴⁶⁹ SAW, Bestand Sulzer, Inhaberaktien 1943, Statuten, Akten Dr. Corti, Mappe Kapitalerhöhung Dr. Corti und Notariat, Studie von Corti für Wolfer 1.2.1943 über Umwandlung.

Konkurrenz vor allem dann bestehe, wenn Unternehmen aus kleinen Ländern Weltbedeutung gewannen – Schweden etwa hätte seine Stimmrechtsaktien auch zu einem Zeitpunkt eingeführt, als seine Unternehmen gross wurden.⁴⁷⁰ Wir sehen in den Betrachtungen Henggeler, wie stark die Idee der „Überfremdung“ in den Köpfen zumindest einer Beteiligten verankert war. Darunter verstanden er und die Sulzer-Delegation offenbar in erster Linie die Gefahr unfreundlicher Übernahmen.

Die Delegation des Verwaltungsrats entschied sich schliesslich für die Variante „Vinkulierung“ und gegen die Stimmrechtsaktien.⁴⁷¹ Als das Thema unter dem Titel „Massnahmen gegen Ueberfremdung / Umwandlung der bestehenden Inhaber- in Namenaktien“ im Gesamt-Verwaltungsrat zur Sprache kam, entschuldigte sich Präsident Hans Sulzer sich zuerst dafür, dass man dieses wichtige Thema „mit Rücksicht auf das Gebot einer raschen Durchführung“ ohne vorgängige Informierung vorlege. Er erklärte, dass die Geschäftsleitung es immer mehr als Nachteil empfinde, über die Zusammensetzung des Aktionariats nicht genau informiert zu sein. Anfangs hätten sich die Aktien im Besitz der Familie befunden, dies dürfte heute aufgrund von Erbteilungen „und anderen Gründen“ nicht mehr so sein. Es könnten also Überraschungen an der GV auftauchen, wenn plötzlich grössere Aktienpakete den Besitzer wechseln sollten. Daher müsse man sich Sicherung verschaffen. Ziel sei, den im VR vertretenen Kreisen „massgebenden Einfluss zu sichern“ und gleichzeitig den schweizerischen Charakter des Unternehmens zu wahren. Daher wollte man die Vinkulierung einführen und gleichzeitig eine Kapitalerhöhung durchführen, um die Aktionäre schweizerischer Nationalität für die Einschränkungen mit einem günstigen Bezugsrecht zu entschädigen. Auch wenn Ausländer also ausgeschlossen werden sollten, durften die Banken für bisherige ausländische Depots in gewissem Umfang fiduziarische Eintragungen machen. Bei dieser Gelegenheit präzisierete Corti sein Verständnis von Überfremdung. Er meinte, „namentlich in der heutigen Zeit“ bestehe die Gefahr, dass fremde Einflüsse an der Börse Aktien aufkauften. Die Gefahr bestehe in der Expatriierung der Gesellschaften, der Degradierung der schweizerischen Werke zu blossen Werkstätten, die Liquidation von Betrieben wegen mangelnder Rentabilität, und dann würden Arbeitsplätze vernichtet. Laut Corti konnte man davon ausgehen, dass die Umwandlung zwecks Überfremdungsabwehr „in weitesten Kreisen auf Verständnis stossen wird“. Es sei wichtig, gegenüber den Aktionären zu betonen, dass man vom Vetorecht liberal Gebrauch machen würde, ausser im Fall des Aktienkaufs durch unerwünschte Elemente, aus Konkurrenzgründen oder aus Gründen, die den nationalen Charakter beeinträchtigen könnten. Heinrich Wolfer-Sulzer war der Meinung, es gäbe keine akuten Gefahren. Präventive Massnahmen seien aber trotzdem nötig. Man müsse die Massnahmen einführen, solange dies noch möglich sei. Er fuhr weiter: Es sei schon fast ein Zufall, dass man bis heute den Nachweis der schweizerischen Nationalität nicht habe erbringen müssen. „Die Erklärung, welche die Mitglieder des VR vor einiger Zeit der Schweizerischen Verrechnungsstelle gegenüber zu unterzeichnen hatten, ist vielleicht nur ein Anfang.“ Damals sei der Ausländeranteil mit 12% angegeben worden. Heute seien dies wohl ungefähr 20%. Stimmrechtsaktien seien keine Hilfe, wenn es um den Nationalitätsnachweis ging. Dieser Hinweis Wolfer-Sulzers ist wichtig, denn bekanntlich war für die Alliierten gemäss dem Kontrollprinzip nicht die Verteilung der Stimmen, sondern des Kapitals massgebend. Neben Übernahmeängsten spielte somit auch das Argument des Nationalitätsnachweises eine Rolle. Die Bankenvertreter im VR (darunter Max Staehelin,

⁴⁷⁰ SAW, Bestand Sulzer, Inhaberaktien 1943, Statuten, Akten Dr. Corti, Mappe Kapitalerhöhung Dr. Corti und Notariat, Brief Büro Henggeler I/f 17.3.1943 an Corti.

⁴⁷¹ SAW, Bestand Sulzer, Delegationssitzung 3.2.1943-3.5.1948, Direktionskonferenz 23.3.1943.

der auch bei Ciba im VR sass) waren skeptischer als bei Ciba, konnten aber die Vinkulierung als kleineres Übel (im Vergleich zu Stimmrechtsaktien) akzeptieren. SBG-Vertreter Jaberg meinte: „Die Namenaktie dagegen lässt dem bisherigen Aktionär sein Recht; eine Beschränkung erleidet allein der ausländische Aktionär, der eine Entschädigung erhält.“⁴⁷² Generell können wir festhalten, dass neben der Notwendigkeit des Nationalitätsnachweises die Angst vor einer unfreundlichen Übernahme ebenfalls eine Rolle spielte. Immerhin hat man aber die Einführung von Stimmrechtsaktien abgelehnt, welche die Übernahmegefahr effektiver verhindern hätte können.

Den Aktionären erklärte der Verwaltungsrat sein Anliegen an der nächsten GV mit genau diesen beiden Punkten: „Das angestrebte Ziel“, die „Wahrung des national-schweizerischen Charakters“ des Unternehmens und die „Sicherung seines Fortbestandes und seiner ruhigen Entwicklung vor spekulativen Einflüssen und Majorisierungen, die sich durch Zusammenballung grosser Aktienpakete in unerwünschten, Sonderinteressen verfolgenden Händen einstellen könnten“, habe den VR schon seit Jahren beschäftigt, jedoch habe nie eine akute Gefahr bestanden. Man betonte den präventiven Charakter der vorgeschlagenen Massnahmen. Es ginge längerfristig darum zu verhindern, dass Winterthur als Forschungs- und Produktionsstandort zur Filiale eines ausländischen Konzerns degradiert würde.⁴⁷³ Hans Sulzer wies auf Vorgänger wie Ciba hin, setzte sich aber gleichzeitig von diesen ab: Die die Umwandlung aller Aktien in „vinkulierte, d.h. in der Übertragbarkeit der Aktionärrechte gewissen Beschränkungen unterliegende Namenaktien“ sei gleichzeitig einfacher und wirkungsvoller. Nur so könne man eine Übersicht über das gesamte Aktionariat bekommen, was mit Blick auf den Nachweis des nationalen Charakters sei in der Kriegszeit und wohl auch nach dem Krieg „eminently wichtig“ sei. Sulzer ging aufgrund „zuverlässiger Beobachtungen“ davon aus, dass sich die überwiegende Mehrheit des Kapitals in den Händen von treuen Schweizer Aktionären befinde, und dass es heute keine unerwünschte Zusammenballung von Aktienpaketen gäbe. Gegenüber den bisherigen Aktionären versprach die Gesellschaft eine „loyale und liberale Praxis“, denn das Unternehmen habe dieselben Interessen wie jene, die durch Kapital oder Arbeit mit ihm verbunden seien. Die Aktionäre bekämen ein günstiges Bezugsrecht als „bescheidene Entschädigung für das Opfer“, das ihnen durch die Beschränkung der Negoziabilität erwachse.⁴⁷⁴ Die Umwandlung der Aktien und die Kapitalerhöhung wurden ohne Diskussion einstimmig angenommen und ergaben, dass die Aktien „zum weitaus überwiegenden Teil sich in schweizerischen Händen befinden.“⁴⁷⁵ Der Ausländerbesitz betrug nach der Umwandlung 13% des Nominalkapitals der Namenaktien, davon waren 3.68% in deutschem Besitz; im August 1946 war der Auslandsanteil 10.52%, davon deutsch 3.02%. Mitte 1946 gab es 35 französische und 45 deutsche Aktionäre.⁴⁷⁶ Aus dieser Aufschlüsselung geht hervor, dass man sich vor allem vor einer Übernahme durch Deutsche gefürchtet hatte. Übrigens konnte sich Sulzer bereit erklären, kleinere bestehende Aktienbestände von Ausländern fiduziarisch auf den Namen von Schweizer Depotbanken eintragen, wenn die Banken Angaben über die Besitzer machen konnten.⁴⁷⁷

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass 1943 implizit unerwünscht und schweizerisch einander gegenübergestellt wurden. Die gefürchteten unerwünschten Mehrheiten wären vor allem aus dem Ausland gekommen. Dementsprechend geht die Literatur davon aus, dass Sulzer fürchtete, dass

⁴⁷² SAW, Bestand Sulzer, VRS 8.3.1943.

⁴⁷³ NZZ 30.3.1943.

⁴⁷⁴ NZZ 31.3.1943.

⁴⁷⁵ ZWD, i-334/19, Sulzer, Geschäftsbericht 1943: 4.

⁴⁷⁶ SAW, Bestand Sulzer, VRS 205, 12.9.1946.

⁴⁷⁷ Vgl. SAW, Bestand Sulzer, Delegationssitzungen 15.4.1943 und 31.5.1943.

„im Ausland ansässige Produktionsstätten vom Deutschen Reich annektiert würden“.⁴⁷⁸ Gefahr drohte dem Winterthurer Unternehmen aber auch von der alliierten Seite: Sulzer geriet 1943 als Rüstungsfirma auf die britische Schwarze Liste.⁴⁷⁹ Auch wenn dieses Problem letztlich durch eine Intervention von Hans Sulzer gelöst wurde, war den Sulzer-Verwaltungsräten bewusst, dass die genaue Kenntnis des Aktionariats auch hier von Nutzen sein konnte. Die tendenzielle Ablehnung von Ausländern blieb auch in der Nachkriegszeit bestehen. Die Kapitalerhöhung von 1947 etwa war so konstruiert, dass der Auslandsanteil am Kapital unter 10% fiel.⁴⁸⁰

Sulzer hatte es Ende der 1930er Jahre geschafft, seine finanzielle Situation wieder zu verbessern. In Bezug auf die Bilanz präsentierte sich Sulzer im Zweiten Weltkrieg als konsolidiertes Unternehmen (Finanz und Wirtschaft 13.5.1942): Die Geschäftslage war gut, die Konjunktur lief auf Hochtouren, so dass „das laufende Geschäft weitgehend durch Anzahlungen der Kunden selbst finanziert werden kann“. In der Tat bildeten die „Kreditoren“ mit 43.8 Mio. Fr. den grössten Bilanzposten – dieser nicht genauer aufgeschlüsselte Posten überstieg das Aktienkapital. Daneben hatte das Unternehmen noch bedeutende liquide Mittel, aus denen der Konzern seine Obligationenschulden weiter zurückzahlen konnte. Die festen Anlagen waren weitgehend abgeschrieben und machten noch 10% der Bilanzsumme aus, die Betriebsmittel waren hoch. Auf der Passivseite standen diesen Posten neben den stark verminderten Obligationenschulden (14.5 Mio. Fr., davon 9.5 Mio. Fr. kurz vor der Rückzahlung), dem Aktienkapital (28 Mio. Fr.), offene Reserven (5 Mio. Fr.) sowie den erwähnten die Kreditoren gegenüber. Die Finanz und Wirtschaft folgerte: „Die Bilanz kann daher jeder Kritik standhalten.“ Es sei bei Sulzer jener „Idealzustand erreicht, dass ohne Berücksichtigung der ganz bedeutenden stillen Reserven auch das ausgewiesene Aktienkapital von 28 Mio. Fr. zum grössten Teil in Betriebsvermögen angelegt ist.“ Die stillen Reserven berechnete die Börse mit 13.8 Mio. Fr., „während sie tatsächlich den mehrfachen Betrag erreichen dürften“, so die Wirtschaftszeitung.

Vom Ertrag lieferte das Unternehmen neben der Dividende 1.25 Mio. Fr. an Steuern ab, 3.11 Mio. Fr. zu sozialen Zwecken (0.5 Mio. an die Ausgleichskasse, 1.7 Mio. an die Fürsorgestiftung sowie freiwillige Beiträge an Lebensversicherungen, Feriengelder). Die FuW machte darauf aufmerksam, dass die sozialen Zuwendungen höher seien als die Dividendensumme von knapp 2.5 Mio. und kommentierte: „Sie zeigen einerseits die soziale Einstellung der Unternehmensleitung gegenüber der Belegschaft und andererseits die Fruktifizierung von Gewinnüberschüssen für Sozialeinrichtungen, welche sonst der Kriegsgewinnsteuer zum Opfer gefallen wären.“

Bei Ciba wie bei Sulzer zeigt sich deutlich, dass die Kapitalerhöhungen nicht initiiert wurden, um frisches Kapital in die Unternehmen zu holen. Vielmehr standen sicherheitspolitische Erwägungen im Vordergrund (bei Ciba), während Sulzer offenbar fürchtete, dass nach dem Verlust der wichtigsten Auslands-Tochtergesellschaft im deutschen Ludwigshafen bald auch das Stammhaus in Winterthur in die Hände der deutschen Fallen könnte. So oder so kamen die mit der Einführung der Vinkulierung verbundenen Kapitalerhöhungen in beiden Fällen gelegen, um auch die finanziellen Interessen der Aktionäre wieder einmal zu berücksichtigen – längerfristig sollte aber die durch die günstigen Bezugsrechte erkaufte Vinkulierungsmassnahmen zu gravierenden Nachteilen für die Aktionäre werden.

⁴⁷⁸ Weber 1991: 9f. Allerdings hatte Sulzer seine deutsche Filiale mehr oder weniger freiwillig schon vorher an eine deutsche Gesellschaft verkauft.

⁴⁷⁹ Oederlin 1965: 43-46, SAW Delegationsprotokolle 3.2.1943-3.5.1948, Delegationssitzung 1.11.1943; VRS 191, 5.11.1943 und VRS 192, 17.2.1944.

⁴⁸⁰ SAW, Bestand Sulzer, VRS 210, 22.9.1947.

Die weitere Ausbreitung der Vinkulierung: Bally, Sandoz, Sécheron

Einige weitere Unternehmen überlegten sich in den Jahren unmittelbar nach dem Krieg die Einführung der Vinkulierung – so etwa Nestlé im Jahr 1947 (siehe unten) oder Bally. Gerade auch bei Bally ist das typische Phänomen zu beobachten, dass eine Erhöhung des Kapitals vor allem als Vehikel gesehen wurde, um die Corporate Governance zu justieren: Kapitalerhöhung also nicht, um neues Kapital zu erhalten, sondern wegen der damit zu verbindenden Nebeneffekte. Bally hatte eine solche Massnahme anlässlich einer 1948 durchgeführten Kapitalerhöhung erwogen, aber als unnötig abgelehnt, wie die Firmenleitung den 46 Aktionären (mit 19'917 von 37'500 Aktien) an der GV im Herbst 1948 mitteilte:

„In Anbetracht der weitgehenden Verteilung der Bally-Aktien im Publikum und der Tatsache, dass der weitaus grösste Teil derselben sich in schweizerischen Händen befindet, scheint die Gefahr einer Überfremdung heute nicht aktuell, so dass einstweilen auf Namenaktien verzichtet werden soll.“ (NZZ 22.11.1948).

Übrigens scheint auch bei Bally die Sitte geherrscht zu haben, die Aktionäre mit günstigen Bezugsrechten auf neue Aktien zu bedenken: Präsident Max Bally entschuldigte sich fast dafür, dass die Verwaltung die neuen Aktien nicht zu pari, sondern mit einem Aufpreis von 10% gegenüber dem Nominalwert ausgabe. In den Augen von Max Bally bedeutete dieser Aufpreis „ein bescheidenes Entgelt (...) für die offenen und stillen Reserven, an welchen der Inhaber der neuen Aktien fortan wie der bisherige Aktionär mit beteiligt ist.“ (NZZ 22.11.1948). Angesichts der Tatsache, dass die alten Aktionäre ein Bezugsrecht hatten und auch angesichts der Börsenkurse⁴⁸¹ kamen aber auch die bisherigen Aktionäre sicher nicht zu kurz, war doch das Bezugsrecht rechnerisch mehr wert als die Dividende des damaligen Geschäftsjahrs.

Vinkulierung blieb nicht nur ein Deutschschweizer Phänomen. Neben Sulzer aus Winterthur und Ciba aus Basel haben auch zwei kleinere Westschweizer bzw. Genfer Unternehmen in den Jahren des Zweiten Weltkriegs Namenaktien eingeführt, nämlich die Société des Instruments de Physique (SIP, Herstellerin von Präzisionsinstrumenten) sowie die SA des Ateliers de Sécheron (neben BBC und MFO die dritte grosse Schweizer Elektrotechnik-Firma). Auch hier ist zu beobachten, dass neben der Vinkulierung auch die Befindlichkeit der Aktionäre eine Rolle spielte. Im Unterschied zu den grossen Deutschschweizer Gesellschaften war aber bei den Genfer Firmen der Kapitalbedarf grösser.

Zur Kapitalerhöhung bzw. zur Ausgabe der neuen Namenaktien bei SIP im Jahr 1944 wurden finanzielle Gründe (Anpassung des Aktienkapitals an den stark gestiegenen Umsatz sowie Zuführung von Liquidität⁴⁸²) genannt, aber auch der Wunsch, „die Aktionäre enger an das Vermögen der Gesellschaft zu assoziieren“ (Basler Nachrichten 26.3.1943; „associer de manière plus étroite les actionnaires à la fortune de la société“, so der Originalton von VR-Präsident Maurice Hentsch laut SHZ 13.4.1944). Diese wenigen bekannten Angaben lassen den Verdacht aufkommen, dass die

⁴⁸¹ Die Aktien zu 800 Fr. kosteten damals zwischen 1595 und 1300 Fr., vgl. ZWD, i-327/1, Bally, Analyse „C.F. Bally AG“, SBG August 1961.

⁴⁸² Interessanterweise wurde von dem neuen Kapital im Wert von Mio. Fr. vorerst nur die Hälfte einberufen, wovon wiederum die Hälfte aus Gesellschaftsmitteln stammte (NZZ 10.5.1943). Ähnlich wie die Ciba-Namenaktien waren also auch diejenigen von SIP vorerst teileinbezahlt.

Situation bei SIP ähnlich war wie bei Sécheron ein Jahr später und anders als bei Ciba und Sulzer – dass nämlich die einen nicht wirklich frisches Kapital brauchten, die anderen schon. Die Elektrotechnikfirma hatte nach der bewegten Zwischenkriegszeit ihre Geschäfte in den Jahren des Zweiten Weltkriegs stark ausdehnen können.⁴⁸³ Der Ausgangspunkt für die Kapitalerhöhung (hierzu Lüpold 2004: 118f.) war die Finanzlage. Der Vorschlag von Direktion und Ausschuss zur Verbesserung der angespannten Finanzen lautete, das Kapital von 4 Mio. Fr. auf 6 Mio. Fr. zu erhöhen durch teileinbezahlte Namenaktien („nominatives“ unterstrichen im Original). Dies würde genau die benötigte eine Million Franken Liquidität liefern. Der VR⁴⁸⁴ stimmte dem gemäss Protokoll einmütig („à l’unanimité“) zu, ohne dass die entsprechenden Diskussionen protokolliert worden wären. Dieses schöne Bild wird allerdings dadurch getrübt, dass drei VR-Mitglieder – darunter der Vertreter der Hausbank, SBV-Direktor Gilliéron sowie der Privatbankier Darier – Bedenken gegen die Namenaktien angemeldet hatten. Der entsprechende Passus⁴⁸⁵ wurde allerdings aus dem Protokoll der 128. Sitzung gestrichen.⁴⁸⁶ Vielleicht wurde die Zustimmung des Bankvereins dadurch gefördert, dass die Durchführung der Kapitalerhöhung dieser Hausbank anvertraut wurde (vgl. AVG, Fonds Sécheron, VRS 129, 22.3.1944, Trakt. 2. Augmentation de capital), ein damals noch nicht lange verbreitetes Verfahren (Bulletin Financier Suisse, 18.4.1944). Wie im Fall Ciba sollten die neuen Aktien vorerst nur teilweise einbezahlt werden. Die Quellen präsentieren die Vinkulierung als ein Nebenprodukt der aus finanziellen Gründen nötigen Kapitalerhöhung, geben aber keine Auskunft darüber, wieso die Kapitalerhöhung durch Ausgabe vinkulierter Namenaktien durchgeführt wurde. Die Firma teilte die Kapitalerhöhung kurz nach der VR-Sitzung den Aktionären und der Öffentlichkeit mit, ohne allerdings Gründe anzugeben. Die Presse zeigte Verständnis für die Kapitalerhöhung, weil die Bilanzrelationen in der Tat die Zufuhr frischen Kapitals logisch erschienen liess, sie zeigte sich aber ein wenig irritiert über den Namencharakter der neuen Aktien (Bulletin Financier Suisse 28.3.1944, Finanz-Revue 29.3.1944). In der Folge stand der Nutzen der Kapitalerhöhung für die Aktionäre für die Finanzpresse im Vordergrund.⁴⁸⁷ Die Finanz-Revue lehnte (wie schon in den Fällen SIP und Sulzer) Namenaktien ab, weil sie fürchtete, „dass die Transaktion der Kursentwicklung der Aktien und der Bewertung des Bezugsrechtes abträglich sein könnte, wie dies bei den genannten Beispielen [SIP und Sulzer] der Fall war.“ (Finanz-Revue 29.3.1944). Dies weist darauf hin, dass ausser der Höhe der Dividenden (als Spiegel der Ertragslage) das Bezugsrecht auf neue Aktien ein wichtiger Ertragsfaktor für die Aktionäre war. In der Tat hatten die bestehenden Aktionäre das Recht, auf zwei alte Aktien eine neue zu einem Preis zu beziehen (210 Fr.), der unter dem aktuellen Börsenkurs lag (Ende März 345 Fr., Finanz-Revue 29.3.1944). Die Sécheron-Namenaktien wurden entsprechend nur in finanzieller Hinsicht als Problem gesehen, und die Bewertung des Bezugsrechts bildete vor allem für die Westschweizer Finanzpresse ein wichtiges Thema (Bulletin Financier Suisse, 25.4.1944, Finanz-Revue 19.4.1944 und 3.5.1944, 24.5.1944).

⁴⁸³ Personal Ende August: 508 Angestellte und Arbeiter, davon wurden dann 206 zum Militärdienst einberufen (AVG, Fonds Sécheron, VRS 108, 14.9.1939).

⁴⁸⁴ Dessen Durchschnittsalter immer sehr hoch war: Während der 1940er Jahre starben mehrere Mitglieder im Amt, und für die 1950-60er Jahre erklärt Benguigui (1995: 96), zwei der VR-Mitglieder seien fast taub gewesen und ein dritter habe keine halbe Stunde auf einem Stuhl sitzen können, ohne einzuschlafen.

⁴⁸⁵ « MM Gilliéron, Darier et Rochat lesquels lors de la dernière séance n’étaient pas entièrement d’accord quant à la création d’actions nominatives, déclarent ne pas maintenir leur point de vue. » (AVG, Fonds Sécheron, VRS 129, 22.3.1944: 259).

⁴⁸⁶ Vgl. AVG, Fonds Sécheron, VRS 129, 22.3.1944: 259.

⁴⁸⁷ Auch wenn das Bulletin Financier Suisse (28.3.1944) bemerkte, dass die Aktionäre ungeachtet des günstigen Bezugsrechts weder reicher noch ärmer würden.

Die Finanz-Revue wurde nicht müde, die Abneigung zumindest eines Teils der Aktionäre gegenüber Namenaktien zu verkünden. So argumentierte die Finanz-Revue etwa, zum tiefen Preis des Bezugsrechts hätte vielleicht auch beigetragen, dass die Übertragung der Namenaktien von der Verwaltung ohne Grundangabe abgelehnt werden könne:

„Ähnliche Beispiele haben gezeigt, dass solche Aktien [d.h. Namenaktien] mit einer Art Hypothek belastet sind. Der schweizerische Aktionär verlangt in erster Linie volle Bewegungsfreiheit in seinen Dispositionen und jeder Zwang ist ihm in der Seele zuwider.“ (Finanz-Revue 19.4.1944).

Interessanterweise sprach die Finanz-Revue hier nur von Schweizer Aktionären, die offenbar besonders freiheitsliebend waren. Dieser Passus weist darauf hin, dass die Ablehnung von Ausländern ganz offensichtlich nicht zu den Zielen von Sécheron gehörte. Es ist nicht auszuschliessen, dass auch Ausländer – etwa Franzosen – Sécheron-Aktien besaßen, allerdings bildete dies keinen Diskussionspunkt. Letztlich scheinen sich die Aktionäre indes über den günstigen Preis der neuen Sécheron-Aktien gefreut zu haben. Selbst die Finanz-Revue musste zugeben, dass „sich die Bewertung des Bezugsrechtes gut gehalten“ habe, „trotzdem die neuen Aktien auf den Namen lauten und darum, wie es sich im Falle Sulzer und Instruments de Physique zeigte, eher eine Verkaufsneigung des Bezugsrechtes seitens der alten Aktionäre zu erwarten gewesen wäre.“ (Finanz-Revue 3.5.1944). Von Vinkulierung war übrigens in der Presse nicht die Rede, es war lediglich zu lesen, dass die Namenaktien dazu dienten, die Identität der Aktionäre zu kennen (Gazette de Lausanne, 13.4.1944) oder die Kontrolle über das Aktionariat zu garantieren („s’assurer un contrôle sur l’identité des actionnaires“, Bulletin Financier Suisse 18.4.1944). Ausser dem erwähnten Finanz-Revue-Artikel war es vor allem die NZZ (18.4.1944), die auf die Vinkulierung hinwies⁴⁸⁸. Die Basler National-Zeitung etwa (17.4.1944, 18.4.1944) betonte nur die finanzielle Motivierung der Kapitalerhöhung. Über die Gründe der Vinkulierung schwieg sich indes die NZZ ebenso aus wie die Finanz-Revue. Welches waren die Gründe für die Einführung von Namenaktien bei Sécheron? Ging es wie bei Sulzer oder Ciba um die Reduktion des Ausländeranteils oder um die Abwehr von Konkurrenten? In späteren Jahren erklärte der VR die Einführung von Namenaktien mit der Verhinderung von Aktienkäufen durch schweizerische Konkurrenten⁴⁸⁹ (d.h. durch BBC oder MFO); wenn schon, dann war dies aber eine rein präventive Massnahme, denn solche Käufe scheinen nicht vorgekommen zu sein. Im Gegensatz zu anderen Unternehmen interessierte sich der VR von Sécheron aber nie für den Ausländeranteil am Aktienkapital, wie die Durchsicht der späteren VR-Protokolle ergibt. Überhaupt lagen dem Gesamt-VR in meiner Untersuchungsperiode nur wenige strittige Übertragungsgesuche vor. Vielleicht ist es bezeichnend, dass Sécheron Namenaktien einführte, ohne dass überhaupt ein konkreter Grund vorlag.

Die Einführung von Vinkulierungsmassnahmen bei verschiedenen Grossunternehmen stand also einerseits im Kontext der Sicherheitspolitik – nur Unternehmen mit Namenaktien konnten gegenüber ausländischen Behörden ihre schweizerische Nationalität und damit Neutralität nachweisen und garantieren. Andererseits liess sich die Einführung der Vinkulierung ideal mit Sonderzuwendungen an die Aktionäre verbinden. Die Einführung der Vinkulierung bedingte nämlich die Um-

⁴⁸⁸ „Die Verwaltung behält sich vor, ohne Begründung ihr nicht genehme Aktionäre abzulehnen. Vor der Übertragung der Namenaktien kann sie auch Sicherheit fordern für den nichtliberierten Teil der Aktien.“ (NZZ 18.4.1944).

⁴⁸⁹ AVG, Fonds Sécheron, VRS 216, 15.3.1961, Traktandum 3n: Proposition de l’Association Suisse de Banquiers en ce qui concerne le transfert d’actions nominatives dites „liées“ (S. 216).

wandlung der bisherigen Inhaberaktien oder die Ausgabe neuer Namenaktien. Im Idealfall wurden gleichzeitig die bestehenden Inhaberaktien in Namenaktien umgewandelt und im Rahmen einer Kapitalerhöhung neue Namenaktien ausgegeben. So oder so musste die Operation den Aktionären mit einem Bezugsrecht auf neue Aktien versehen werden. Mit anderen Worten erhielten die Aktionäre neue Aktien, deren Übertragbarkeit aber eingeschränkt war und deren Übertragung unter Umständen nicht genehmigt wurde. Es kam aber auch das Umgekehrte vor, nämlich dass die Unternehmensleiter sich verpflichtet fühlten, den Aktionären wieder einmal eine Sonderzuwendung zukommen zu lassen – und diese wurde, dem Zeitgeist folgend, mit der Vinkulierung garniert. So oder so war es aber häufig so, dass die Unternehmen stark auf Selbstfinanzierung bauten und kein frisches Kapital brauchten. Corporate-Governance-Rücksichten – die Befindlichkeit der Stakeholder wie der Aktionäre – spielten also eine Rolle bei der Einführung der Vinkulierung. Selbst wenn die Vinkulierungsmassnahmen oft sicherheitspolitisch motiviert war, hatten sie Auswirkungen auf die Corporate Governance: Insofern als ein Teil der Aktionäre durch die Vinkulierung des Mitspracherechts beraubt wurde, aber auch, als Übernahmegefahren gebannt werden konnten und gleichzeitig die bestehenden Aktionäre bei Laune gehalten werden konnten – wenigstens die schweizerischen.

15.5. Eine neue „Überfremdungs-Kommission“ und ein neuer Wirtschaftsverband

Wie schon 1917-19 trat auch 1944 wiederum eine Kommission zur Beratung von Massnahmen gegen die wirtschaftliche Überfremdungsgefahr zusammen. Jedoch stellte diese Problematik 1944 für die Wirtschaftskreise keine Priorität mehr dar. Die Kommission verzichtete deshalb auf die Ergreifung von Massnahmen und überliess die Abwehr ausländischer Einflüsse den einzelnen Unternehmen. Es war im Frühjahr 1944, als wiederum eine Kommission aus Vertretern von Unternehmen, Vorort und Bund zusammentrat, um allfällige Massnahmen gegen die Gefahr der wirtschaftlichen „Überfremdung“ zu diskutieren. Diese Kommission knüpfte in verschiedener Hinsicht und auch ganz konkret an ihre Vorgängerin von 1918/19 an.⁴⁹⁰ Nicht nur stützte sie sich auf die damaligen Grundlagendokumente und Vorschläge, auch die Fragestellungen waren im Wesentlichen dieselben wie bei der Vorgängerkommission. Gewisse Probleme, die 1918/19 im Zentrum gestanden hatten, stellten sich zwar nicht mehr, etwa die Frage der ausländischen Verwaltungsräte. Nach wie vor standen aber die Offenlegung des wirklichen nationalen Charakters und die Festigung des schweizerischen Elements in den Unternehmen zur Debatte.⁴⁹¹ Es ging also erstens um die Frage, ob man nicht die Zusammensetzung des Kapitals von lebenswichtigen Unternehmen kontrollieren könnte. Dieser Vorschlag entsprach einer Forderung Gottlieb Bachmanns von 1918. Es bestand generell die Angst, dass Ausländer aus den Achsenmächten die Aktienmehrheit von wichtigen Unternehmen übernehmen könnten. Diese Gefahr unterstrich der Referent von Steiger

⁴⁹⁰ AfZ, Vorort-Archiv, Handakten Homberger, II.10.8.5.1. / betr. wirtschaftliche Überfremdung, Protokoll über die Konferenz zur Prüfung von Massnahmen gegen die wirtschaftliche Überfremdung vom 23. Mai 1944 um 10.30 im Konferenzzimmer des Vororts in Zürich. Auch die UEK ist auf diese Konferenz gestossen, vgl. Uhlig, Barthelmess et al. 2001: 284-287. Sie sieht darin vor allem eine Suche nach Massnahmen gegen die „Verlagerung deutscher Betriebe in die Schweiz“ und gegen die „Übernahme schweizerischer Betriebe durch deutsche Unternehmungen und deren Pseudoverschweizerungen“, wodurch deutsche Unternehmen angesichts der militärischen Lage Deutschlands Vermögenswerte in Sicherheit bringen wollten.

⁴⁹¹ Vgl. das Einführungsreferat Fritz von Steigers, Protokoll: 1-10, das Votum Schneebergers, ebd.: 10f.

dadurch, dass Unternehmen wie Sulzer oder Ciba sich mit der Einführung von Namenaktien gegen fremde Einflüsse zu schützen versuchten. Bei diesen beiden Unternehmen hätte allerdings auch der Wunsch eine Rolle gespielt, die neutrale Nationalität nachzuweisen.⁴⁹² Diese Notwendigkeit zur „Kenntlichmachung des wirklich schweizerischen Charakters“ (Protokoll Überfremdungskommission 1944: 6f.) war der zweite grosse Diskussionspunkt. Der Nationalitätsnachweis wurde vor allem von schweizerischen und alliierten Amtsstellen gefordert, etwa in Bezug auf das Clearing. Der Referent wies darauf hin (ebd.: 7f.), dass in letzter Zeit in verschiedenen europäischen Ländern der „anonyme Aktienbesitz“ als unerwünscht angesehen wurde. Deshalb waren im Ausland verschiedentlich Namenaktien-Obligatorien eingeführt worden. Die Unternehmen und der Staat sollten wissen, wer die Aktionäre waren und im speziellen deren Nationalität. Bei Unternehmen mit Inhaberaktien war es naturgemäss schwierig, die Namen der Aktionäre festzustellen. Bei Namenaktien konnte das Aktienbuch diese Rolle erfüllen. Wesentlich für den nationalen Charakter war natürlich die Verteilung der Stimmrechte. Auch in der Schweiz kreisten die Diskussionen um die Namenaktien. Es wurde vorgeschlagen, Namenaktien zu fördern, entweder auf freiwilliger Basis etwa durch Steuererleichterungen oder auch durch zwanghafte Nominalisierung der Aktien. Von Steiger konnte sich auch Massnahmen gegen wirtschaftlichen Landesverrat vorstellen (ebd.: 9f.). In der Kommission herrschte die Meinung vor, wenn ein Unternehmen wirklich seinen Charakter darlegen wollte, dann würden Namenaktien dazu genügen.⁴⁹³ Das Problem stellten jedoch die Unternehmen dar, „denen man nicht trauen kann.“⁴⁹⁴ Obwohl man also Missstände konstatierte, war man skeptisch gegenüber der Ergreifung von Massnahmen. Denn man war sich bewusst, dass die 1919 angenommenen Massnahmen nicht immer wirksam gewesen waren, dass das Namenaktienobligatorium oder die Schweizermehrheit für den VR mit Strohmännern umgangen werden konnten, um die Besitzverhältnisse zu verschleiern.⁴⁹⁵ Im Übrigen war die Dringlichkeit von Massnahmen seit dem letzten Krieg stark gesunken. So hatte der Bund seine Bürokratie ausgebaut und besass dadurch mehr Einflussmöglichkeiten auf die Unternehmen. Unternehmen, die zum Beispiel vom Clearingsystem profitieren wollten, mussten gegenüber dem Bund ihre Nationalität offen legen.⁴⁹⁶

Im Unterschied zu 1918/19 blieb es diesmal bei einer einzigen Kommissionssitzung, und es wurden keine Massnahmen ergriffen. Zwar wurden verschiedene Vorschläge gemacht, wie man die schweizerische Nationalität von Unternehmen sicherstellen und nachweisen könnte. Namentlich fragte man sich, ob man auch hierzulande wie im Ausland dem Staat mehr Einblick in die Gesellschaften geben sollte, vor allem durch die Verbreitung von Namenaktien. Zudem fühlte man sich besser vorbereitet als 1917-19. Vor allem die anwesenden Industrievertreter hielten konkrete Massnahmen aber für unnötig. Dies steht im Gegensatz zu 1919. Es scheint, dass die Gefahren viel weniger diffus waren als damals. Damals hatte man die Gründung vieler kleiner Tarnunternehmen durch Ausländer befürchtet. Wegen der vermuteten Dringlichkeit der Situation waren damals Massnahmen im Eilverfahren umgesetzt worden. Jetzt fehlte diese Dringlichkeit. Daher glaubte man auf Massnahmen verzichten zu können. Wichtiger als der konkrete Inhalt der Kommissionsverhandlungen ist daher die Tatsache, dass 1944 überhaupt wieder eine Überfremdungskommission einberufen wurde. Daran zeigt sich vor allem eines deutlich: Dass nach wie vor eine Skepsis ge-

⁴⁹² Votum Von Steiger, Protokoll: 4.

⁴⁹³ Voten Bindschedler und Sulzer, ebd.: 13f.

⁴⁹⁴ Votum Schneeberger, ebd.: 10.

⁴⁹⁵ Votum Schläpfer, ebd.: 16f., Von Steiger, ebd.: 18.

⁴⁹⁶ Votum Herold, ebd.: 15.

genüber ausländischen Beteiligungen an Schweizer Unternehmen bestand, und dass diese Skepsis vor dem Hintergrund des Wirtschaftskriegs zu sehen ist.

Der Verband der Multis: Die „Industrie-Holding“

Die Bedeutung der Nationalität von Unternehmen tritt auch an bisweilen unerwarteten Stellen ans Licht, so etwa bei der Gründung eines bisher wenig untersuchten Wirtschaftsverbands. Im Jahr 1942 wurde die Vereinigung schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften gegründet. Der Verband der multinationalen Unternehmen, abgekürzt Industrie-Holding (IH) französisch Groupement des Holdings industrielles und seit 2006 SwissHoldings genannt (NZZ 21.6.2006), war weniger sichtbar als die traditionellen Wirtschaftsverbände Bankiervereinigung oder Vorort. Seine Jahresberichte waren vertraulich, ins Licht der Öffentlichkeit trat die Vereinigung vor allem zweimal, nämlich an der Expo 64 und zum 25-Jahr-Jubiläum 1967/68.⁴⁹⁷ Auch in der Geschichtsschreibung ist die Vereinigung weniger präsent. Der Verband stand in engem Kontakt mit Bundesbehörden und arbeitete zeitweise mit anderen Wirtschaftsverbänden wie der Bankiervereinigung zusammen. Auch in Bezug auf die Corporate Governance der Mitgliedsfirmen ist der Verband von Interesse: Seine Gründung war ein Mittel, um spezifisch schweizerische Interessen zu wahren; der zeitliche und thematische Zusammenhang mit der Ausbreitung der Vinkulierung ist evident. Auch zeigt sich, dass dieser Verband gerade für Unternehmensjuristen ein wichtiger Treffpunkt war, etwa an Sitzungen zum Steuerrecht. Ausserdem spielte der Verband, wie wir später sehen werden, zusammen mit der Bankiervereinigung eine Rolle bei der Herstellung von Rechtssicherheit bezüglich Vinkulierung.

Die Beschäftigung mit aktienrechtlichen Fragen war dem Verband allerdings nicht in die Wiege gelegt; die IH setzte sich vielmehr mit Transferproblemen im Rahmen des gebunden Zahlungsverkehrs auseinander (Überweisung der Gewinne von Auslandtochtergesellschaften im Rahmen des Clearings in die Schweiz etc., Le Fort 1951: 15f.; Barth 1944). In dieser Hinsicht standen die Mitgliedsfirmen des Verbands, vor allem die multinationalen Unternehmen wie AIAG, Nestlé, Bally, Elektrowatt oder Hero, in Konflikt mit den Exportunternehmen wie BBC oder Sulzer. Die Basler Chemiefirmen traten dem Verband Ende der 1940er Jahre bei. Die Pioniere der Vinkulierung – Ciba und Sulzer – gehörten nicht zu den Gründungsmitgliedern des Verbands; bis 1961 sollten die meisten Verbandsmitglieder aber über vinkulierte Namenaktien verfügen, so dass die Vinkulierung für diese Firmen eine besondere Bedeutung erlangen sollte (mehr dazu weiter unten). Nach dem Kriegsende beschäftigte sich der Verband mit Entschädigungen für Verstaatlichungen vor allem im osteuropäischen Ländern (Le Fort 1951: 19f.; dies betraf etwa Frankreich, Kuba, Ägypten, Italien), dann auch mit steuerrechtlichen Fragen (Doppelbesteuerungsabkommen, Holdingbesteuerung; Le Fort 1951: 16-19). Die Vereinigung war kein Branchenverband, sondern hatte das Ziel, „jene Interessen schweizerischer Industrieunternehmen zu wahren, die spezifisch mit ihrem Auslandsge­schäft zusammenhängen, und zwar nicht mit dem Warenexport, sondern mit der industriellen Tätigkeit der Tochtergesellschaften im Ausland“ (vgl. SWA, Bv J 219, Jahresbericht 1967: 5). Zwar betonte die IH, dass ihre Mitglieder auch für einen bedeutenden Teil der Schweizer Exporte verantwortlich seien; man grenzte sich aber von den Exportfirmen wie auch von den finanziellen Holdings ab, die rein aus Gründen der Risikodiversifizierung das Geld ihrer Anleger möglichst ge-

⁴⁹⁷ SWA, Bv J 219, Jahresbericht 1964: 1-2, Jahresbericht 1967: 5 bzw., Jahresbericht 1967 zuhanden der GV vom 7.5.1968; NZZ 8.5.1968

winnbringend an vielen Orten im Ausland anlegten und je nachdem auch Beteiligungen wieder verkauften. Demgegenüber beschränkten die Industrie-Holdings ihre Tätigkeiten auf die Branche des Mutterhauses, und sie verkauften ihre permanenten Beteiligungen nicht einfach so (Le Fort 1951: 6f.).

Ende der 1940er Jahre definierte die IH eine Liste von genauen Kriterien für allfällige weitere Beitrittskandidaten. Dies betraf erstens die Natur der Beteiligungen, die im Vergleich zu den schweizerischen Aktivitäten des Mutterhauses bedeutend sein mussten; die Beteiligungen mussten zudem permanent und industriell sein. Zudem musste eine effektive Kontrolle der „société mère“ bestehen. Eine besondere Bedeutung nahm zweitens der schweizerische Charakter der Muttergesellschaft ein:

« Notre groupe devant constamment faire appel aux bons offices de nos Autorités fédérales suisses et ayant toujours déclaré représenter exclusivement des intérêts suisses, doit en principe exclure toute société holding qui couvrirait notoirement des intérêts principalement étrangers ou serait directement ou indirectement sous le contrôle étranger.

La sauvegarde des intérêts des membres en matière de rapatriement de leurs revenus provenant de l'étranger présuppose de son côté que la société en question soit, du côté suisse, admise à participer aux différents clearings, c'est-à-dire qu'elle soit juridiquement et économiquement suisse et puisse profiter de la protection diplomatique à l'étranger. Ce dernier point peut paraître important surtout tant que nous nous trouvons en période de guerre. »⁴⁹⁸

Die schweizerische Kontrolle der Muttergesellschaft erscheint hier als Vorbedingung, um vom Clearingsystem und den guten Diensten (diplomatische Hilfe) des Bundes profitieren zu können. Ähnliche Gedanken haben auch die Einführung der Vinkulierung motiviert. Die Gründung des Verbands IH ist ebenso wie die Einführung der Vinkulierung bei Grossunternehmen wie Sulzer oder Ciba eine Antwort auf die im Zweiten Weltkrieg auftretenden Nationalitätsprobleme. Der Verband, der uns später noch begegnen wird, präsentierte sich bis in die jüngere Zeit in Bezug auf die Corporate Governance als ein Verband, der ganz und gar dem Insidersystem zugetan war und auf Selbstregulierung setzte. Während die „Überfremdung“ nicht mehr staatlich bekämpft wurde, erwies sich der Weg zur Wahrung schweizerischer Interessen durch Wirtschaftsverbände als zukunftsfruchtiger. Über den Umweg des nationalen Charakters von Unternehmen blieb indes das Konzept der „Überfremdung“ weiterhin in Gebrauch; bevor es um 1960 wieder in allen möglichen Kontexten in Gebrauch kam (Ausverkauf der Heimat, Kapitalzufluss, Arbeitskräfte), galt Überfremdung als ein stark wirtschaftlich konnotiertes Konzept.

Die Frage der Nationalität der Unternehmen stellte sich nicht nur in Bezug auf die Feindgesetzgebungen der Alliierten, sondern auch etwa in Bezug auf das schweizerische Clearingsystem. Die Nationalität spielte mit eine Rolle dabei, wie sehr ein Unternehmen vom Clearing profitieren konnte (Frech und Unabhängige Expertenkommission Schweiz - Zweiter Weltkrieg 2001). Auch nach dem Zweiten Weltkrieg blieb die Nationalität wichtig. Vorerst ging es darum, die in den USA blockierten Guthaben wieder frei zu bekommen, was eine entsprechende Zertifizierung voraussetzte. Ein Extrembeispiel, wo die Nationalität der Aktionäre eine ganz besondere Bedeutung bekam, ist

⁴⁹⁸ AHN, 11260/2, Groupement des Holdings Industrielles 1947-58, A.G./Rapp. ann.; Lettre Concernée: Règlement des conditions d'admission, RS 6.10.1947. Ausserdem mussten Einkünfte wie Lizenzgebühren etc. gerechtfertigt sein, d.h. es musste eine Gegenleistung der Schweizer Seite dahinter stehen.

Interhandel. Die 1928/29 als I.G. Chemie von der deutschen I.G. Farben gegründete Holding war vor dem Krieg verschweizert worden, um zu verhindern, dass die US-Beteiligungen als Feindbesitz beschlagnahmt wurden. Um die blockierten Vermögenswerte wieder freizubekommen, hat die I.G. Chemie nach dem Krieg versucht, ihre schweizerische Nationalität nachzuweisen. Zu diesem Zweck wurden 1945 auch vinkulierte Namenaktien eingeführt. Auf den sich über Jahre hinweg ziehenden Fall Interhandel wurde später immer wieder hingewiesen als Paradebeispiel für die Notwendigkeit, die neutrale Nationalität nachweisen zu können.⁴⁹⁹

Die Verbreitung der Vinkulierung war ein Phänomen der sogenannten „langen fünfziger Jahre“. Weitere Unternehmen folgten den beiden Pionieren Ciba und Sulzer, in der unmittelbaren Nachkriegszeit etwa Sandoz, in den 1950er Jahren SIG oder MFO, und um 1960 Riesenunternehmen wie AIAG, Nestlé oder Bally. So kam es, dass bis Anfang der 1960er Jahre praktisch alle grossen Unternehmen aus der Industrie über vinkulierte Namenaktien verfügten. In vielen Fällen spielten die Ablehnung von Ausländern und die Erfahrungen des Zweiten Weltkriegs und der Nachkriegsjahre eine Rolle. Auch bei Unternehmen wie den Versicherungsgesellschaften, die aus technischen Gründen traditionell über Namenaktien verfügten, war die Vinkulierung oftmals aus Gründen des Nationalitätsnachweises gegen Ausländer gerichtet. Es ging also in erster Linie darum, den ausländischen Anteil am Kapital herauszufinden und zu begrenzen.

Gerade die Nestlé-Führung war sich bewusst, dass nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs ein Konflikt des Westens mit der Sowjetunion möglich war (vgl. Lüpold 2003). Die Sicherheitsmassnahmen aus der Zeit von 1939-45 blieben daher nicht nur bei Nestlé, sondern auch bei weiteren Unternehmen nicht nur in Kraft, sondern wurden auch ausgebaut. Für die Corporate Governance hatte diese die Folge, dass nicht nur für viele Aktionäre, sondern auch für viele Unternehmensleiter der Aspekt der Sicherheit mindestens ebenso wichtig war wie der Aspekt der Rendite oder maximaler Gewinne.

Chancen und Risiken: Nachkriegszeit und Kalter Krieg

Man sollte die Bedeutung der „Überfremdungsgefahr“ und den sicherheitspolitischen oder kriegswirtschaftlichen Aspekt der Vinkulierung nicht unterschätzen. In den Köpfen vieler Wirtschaftsführer waren nämlich die Verletzlichkeit des Kleinstaats Schweiz und die Abhängigkeit ihrer internationalisierten Unternehmen vom internationalen Kontext stark verankert. Zwei Weltkriege hatten dazu geführt, dass auch in der Zeit nach 1945 ein weiterer Krieg als möglich erachtet wurde. Während sich die Schweiz militärisch einigelte, stellten die international tätigen Grossunternehmen Notfallplanungen auf. Im Kriegsfall sollten die Vermögenswerte der Unternehmen in als ungefährlich erachtete Länder wie Kanada verlegt werden. Dies sollte es den Unternehmen erlauben, auch im Besetzungsfall weiterhin als neutral gelten zu können. Derartige Ideen erhielten auch durch den Bund Sukkors. Der Bund hat in den 1950er Jahren durch verschiedene Verordnungen und Gesetze Grundlagen geschaffen, um den Unternehmen für einen allfälligen neuen Krieg Schutzmassnahmen anbieten zu können. Es ging dabei einerseits um die Sitzverlegung im Kriegsfall, also den Transfer von Konzernzentralen in militärisch sichere Gebiete, andererseits um den Schutz von Vermögenswerten, darunter auch den Schutz der Aktionäre im Kriegsfall – es sollte verhindert werden, dass die Aktien der Schweizer Grossunternehmen dem Feind in die Hände fielen. Konkret wurde 1955

⁴⁹⁹ Basler Nachrichten 1./2.4.1961.

ein neues Gesetz über die wirtschaftliche Kriegsvorsorge verabschiedet. Auf dessen Basis erliess der Bundesrat am 12.4.1957 zwei Bundesratsbeschlüsse über Schutzmassnahmen für juristische Personen und über den Schutz der Wertpapiere (vgl. NZZ 29.5.1957, Oppikofer 1959, 49-86). Die Schutzmassnahmen waren nicht nur im volkswirtschaftlichen Interesse erlassen worden, sondern auch mit Blick auf die Wertpapierinhaber.

Eine wesentliche Komponente dieser Schutzmassnahmen war die Sitzverlegung. Diese hatte drei Aspekte: Erstens ging es darum, die Unternehmen zu registrieren, die an einer Sitzverlegung Interesse hatten; zweitens musste ein Exilland gefunden werden, und drittens mussten leitende Personen der Unternehmen bestimmt werden, die im Kriegsfall ins Exilland gereist wären, um die Interessen der Schweizer Konzerne wahrzunehmen. Im Rahmen derartiger Sicherheitspläne spielte die Vinkulierung insofern eine Rolle, als sie den Nachweis eines mehrheitlich schweizerischen Aktionariats erleichterte, der eine Voraussetzung für das Weiterfunktionieren als neutrales Unternehmen war. Zudem erleichterte die Existenz von Namenaktien auch den Schutz der Wertpapierinhaber. Die Wertpapieren angelegten Vermögen der Aktionäre der Schweizer Unternehmen sollten geschützt werden. Dies konnte etwa geschehen, indem dem Feind in die Hände gefallene Aktien für ungültig erklärt wurde oder indem das Aktionärsregister kopiert oder mikroverfilmt nach Übersee verbracht wurde. Gerade letzteres bedingte Namenaktien – denn ohne Namenaktien waren die Aktionäre nicht bekannt, und ein Aktionärsregister war nicht nur schwierig zu erstellen, es konnte ihm auf der Basis von Inhaberaktien auch keine juristische Beweiskraft zukommen. Auf die Sitzverlegung kann hier nicht im Detail eingegangen werden; zu sagen ist nur, dass bald nach Inkrafttreten der Beschlüsse von 1957 Verhandlungen mit Kanada aufgenommen worden, welches als bevorzugtes Asylland für Schweizer Unternehmen galt.⁵⁰⁰

„Auf eine kurze Formel gebracht liegt Sinn und Zweck der Sitzverlegung darin, einerseits schweizerische Firmen und die in ihnen verkörperten Interessen im Kriegsfall unserer Volkswirtschaft zu erhalten und dem eventuellen Zugriff einer Besetzungsmacht nach Möglichkeit zu entziehen, anderseits aber auch, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass schweizerische Vermögenswerte im Falle einer Okkupation unseres Territoriums durch eine Kriegspartei von der Gegenpartei nicht als Feindsgut behandelt werden. Dieses Ziel soll dadurch erreicht werden, dass die in ihrem Sitz (...) verlegenden Gesellschaften grundsätzlich überall den im Zeitpunkt der Sitzverlegung geltenden Bestimmungen des schweizerischen Rechts (...) unterworfen bleiben sollen.“ (Antrag des EPD an den Bundesrat vom 10.9.1959, www.dodis.ch, DoDiS-14499: 2).

Die Sitzverlegung bedingte unter anderem auch, dass einige Manager im Kriegsfall ihr Aktivitätsfeld aus den Schweizer Konzernzentralen in ausländische Provisorien verlegen konnte – in ähnlicher Weise hatte etwa Nestlé zu Beginn des Zweiten Weltkriegs die Hälfte der Konzernspitze gewissermassen als Schattenregierung in die USA abdetachiert.⁵⁰¹

⁵⁰⁰ Vgl. z.B. Bundesratsbeschluss vom 25.9.1959, www.dodis.ch, DoDiS-14499 (Stand 17.8.2008).

⁵⁰¹ Eine vertrauliche Liste vom 1.9.1958 über die „Ausreise leitender Persönlichkeiten schweizerischer Unternehmen im Mobilmachungsfalle“ (www.dodis.ch, DoDiS-16216, Stand 17.8.2008) enthält Namen von Managern der drei Grossbanken, von 9 Versicherungsgesellschaften, 20 Industriefirmen und einiger Reedereien. Diese Personen sollten vorsorglich von der Dienstpflicht befreit und beurlaubt werden. Die Liste – vom EVD dem Bundesrat vorgelegt – verdient einen genaueren Blick, und zwar aus mehreren Gründen: Erstens zeigt sie, welche Unternehmen an solchen Sicherheitsmassnahmen interessiert waren; zweitens zeigt sie, wie detailliert und konkret solche Planungen ausgearbeitet wurden; und nicht zuletzt erlaubt sie auch einen Blick auf das Verhältnis von wirtschaftlichen und militärischen Führungsfunktionen, d.h. die Liste

Die Sicherheitspolitik für die Grossunternehmen, wie sie von den Unternehmensleitern und auch vom Bund umgesetzt wurde, basierte nun allerdings auf Prämissen, welche für die Aktionäre nicht nur positiv waren. Auf dem Höhepunkt des Kalten Kriegs, d.h. um 1960, wurde die vinkulierte Namenaktie bei den Schweizer Grossunternehmen zum Standard. Ihre Wirkung im Kriegsfall musste die Vinkulierung glücklicherweise nie beweisen. Mehr und mehr wurde sie aber auch ein Mittel gegen unfreundliche Übernahmen – solche waren aber in der Schweiz noch bis in die 1970er Jahre nicht üblich. Damit ist nicht gesagt, dass es in der Schweiz nicht zu Fusionen und Übernahmen kam – aber diese verliefen meistens friedlich. Eine der grössten Fusionen der Schweiz fand 1947 statt, und einmal mehr war Nestlé dabei involviert. Dass es zu dieser Fusion kam, hatte verschiedene Gründe – so hatte Maggi seine Nationalitätsprobleme, die bekanntlich bis in die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg zurück gingen, nicht lösen können – obwohl das Unternehmen seit den 1910er Jahren auch vinkulierte Namenaktien hatte. Vor allem aber war der Verwaltungsrat von Maggi in den 1940er Jahren buchstäblich am Aussterben, während Nestlé von einem starken, auch einige Ausländer umfassenden Führungsteam geleitet wurde.

15.6. Ein Mega-Merger: Nestlé und Maggi

Im Jahr 1947 fusionierten Nestlé und die Maggi-Muttergesellschaft Alimentana. Dies war die dritte und vorläufig (bis zur Fusion mit Ursina-Interfranck 1971) letzte Grossfusion für Nestlé. Maggi hatte nicht nur kommerzielle Probleme – im Krieg hatte die Ertragskraft des stark auf Europa ausgerichteten Unternehmens gelitten; Alimentana war besonders auf den deutschen Markt ausgerichtet, für den nach dem Krieg für einige Jahre nicht mehr oder sicher nicht mehr rentabel produziert werden konnte. Dazu kam, dass Maggi ein Nationalitätsproblem hatte: Ähnlich wie im Ersten Weltkrieg wurden Anlagen der Gesellschaft in Frankreich 1940 zerstört, weil das Unternehmen als deutsch galt (Heer 1991: 235). Nach Kriegsende bemühte sich der VR weiter um die Betonung des schweizerischen Charakters des Unternehmens, etwa durch die Ablehnung von Aktienübertragungen an Ausländer (Heer 1991: 240).⁵⁰² Zu den kriegsbedingten Problemen hatte Maggi offenbar auch ein Managementproblem, waren doch im VR mehrere Todesfälle zu verzeichnen gewesen.

Die Fusion Nestlé-Alimentana wurde auch sonst in einem kleinen Kreis vorbereitet. Das Szepter führte offenbar Nestlé-Präsident Muller, der erst Anfang 1947 aus den USA zurückgekehrt war, und es war sicher kein Nachteil, dass einer der wenigen Überlebenden im altershalber dezimierten Alimentana-VR (Präsident Hermann Stoll und Vizepräsident Bodmer waren kurz vorher gestorben) ausgerechnet Nestlé-Vizepräsident C.J. Abegg war (diese Personalverflechtung erwähnt Heer 1991: 240f. interessanterweise nicht). Als der letzte Alimentana-Präsident A.L. Tobler im Juni 1947 die Alimentana-GV leitete, war die Fusion noch keinesfalls beschlossene Sache (Heer 1991: 237). Erst im Herbst 1947 wurden die Gespräche offenbar konkreter (ebd.: 240), doch bereits am 5. Dezember beschlossen die ausserordentlichen Generalversammlungen beider Gesellschaften die

kann ein Stückweit mit der Idee aufräumen, dass die Schweizer Unternehmensleiter alle auch hohe Militärs gewesen seien; die Tatsache, dass die Firmen angehalten worden waren, militärisch möglichst abkömmliche Führungspersonen zu nennen, hatte zur Folge, dass für einmal Wirtschaftsführer mit niedrigen militärischen Rängen gefragt waren.

⁵⁰² Ähnliche Fragen zur Nationalität wie bei Maggi stellten sich in den Jahren nach Kriegsende auch bei Nestlé. So überlegte sich der VR 1946-47 die Einführung von Namenaktien. Die Einführung von Namenaktien wurde zwar fallengelassen, aber es ist interessant, dass auch Nestlé sich diese Option überlegte. Stattdessen arbeitete das Unternehmen einen Sicherheitsplan für eventuelle weitere internationale Konflikte (vgl. Lüpold 2003 sowie die Information der GV in NZZ 29.4.1949).

Fusion. Die Fusion brachte eine der schwersten Aktien der Zürcher Börse zum Verschwinden, denn jede Alimentana-Aktie wurde gegen dreissig Nestlé-Aktien getauscht (Heer 1991: 242). Die Fusion lief nicht ganz ohne Nebengeräusche ab. So wurden die Preise der Maggi-Produkte erhöht, was die Migros zu lautstarker Kritik verleitete (diese wurde von der Schweizer Wochen-Zeitung vom 12.2.1949 aufgenommen, vgl. auch NZZ 18.2.1949). In diesem Zusammenhang behauptete die Wochen-Zeitung auch, die Fusion sei „ein grosser Börsencoup“ gewesen, d.h. im heutigen Jargon, es hätte Insidergeschäfte gegeben (die Wochen-Zeitung sprach von „Eingeweihten“). Die NZZ untersuchte diese Behauptung und kam zum gegenteiligen Schluss. Die Ankündigung der Fusion sei für jedermann eine Überraschung gewesen. Am Tag der Ankündigung stiegen die Aktien gemäss NZZ um 900 Fr. auf 14'600 Fr. an – bis vor kurzem hatten sie allerdings noch 11'000 Fr. gegolten, und der Kurs stieg nach der Ankündigung noch mehr. Allerdings stellte die NZZ fest, dass die Abschlüsse in Nestlé-Aktien sich in den vorhergehenden Monaten im normalen Rahmen bewegt hatten. Zudem sei der Markt für die sehr schweren Alimentana-Aktien (Nennwert 5000 Fr.), von denen es zudem nur 4800 Stück gab, sehr eng, und auch andere Titel wie Bally, Ciba, AIAG, BBC, Sulzer, Nestlé oder Conserven Lenzburg seien 1947 gestiegen. Die NZZ sah somit kein Anzeichen für Insidergeschäfte und meinte generell: „Besondere Spekulationsmanöver an der Börse lassen sich übrigens kaum je verheimlichen, schon deshalb nicht, weil sie mit grösseren Mitteln und Umsätzen sowie unter Anwendung einer bestimmten Propaganda aufgezogen werden.“ So oder so wirft diese Sachlage ein Schlaglicht auf die Verhältnisse an der Börse und weist darauf hin, dass eine unfreundliche Übernahme von Maggi wohl ein eher kompliziertes und langwieriges Manöver gewesen wäre.

Tabelle 56: Fusionen und Übernahmen in der Schweiz (Auswahl)

F=Fusion, Ü=Übernahme. Diverse Quellen.

Jahr	F/Ü	Übernehmende Firma	Übernommene Firma	Fusionsprodukt
1899	F	Lindt	Sprüngli	Lindt & Sprüngli
1904	F	Peter	Kohler	Peter Kohler
1905	F	Nestlé	Anglo-Swiss Condensed Milk Co.	Nestlé and Anglo-Swiss Condensed Milk Co.
1904/16	F	Bindfadenfabrik Flurlingen	Vereinigte Leinenwebereien Schleithelm und Niederlenz	(Später Arova)
1907	F	Kammgarnspinnerei Schaffhausen	Kammgarnspinnerei Derendingen	Vereinigte Kammgarnspinnereien Schaffhausen-Derendingen
1908	Ü	Ciba	Basler Chemische Fabrik	
1910	Ü	BBC	Alioth	
1911	F	Peter Kohler	Cailler	Peter Cailler Kohler (PCK)
1912	F	Toggenburger Bank	Bank in Winterthur	SBG
1914	F	Drahtwerk Biel	Drahtwerk Bözingen	Vereinigte Drahtwerke
1917	Ü	Georg Fischer	Georg-Fischer-Elektrostahlwerke	
1921	Ü	Georg Fischer	Maschinenfabrik Rauschenbach	
1923	F	Motor	Columbus	Motor-Columbus
1923	Ü	Cossonay	Metallwerke Dornach	(Trennung in den 1930er Jahren)
1926	F	Ebauchesfabriken wie Eta; A. Schild; Fontainemelon...		Ebauches
1927	Ü	Unilever	Oel- und Fettwerke SAIS	(2003 zu Sabo)
1929	Ü	Saurer	Berna	
1929	Ü	Nestlé	PCK	
1930	F	Omega	Tissot	SSIH (Société Suisse pour l'Industrie

				Horlogère)
1931	F	Verschiedene Uhrenfirmen		Asuag
1931	F	Ad Astra	Balair	Swissair
1934/35		Holderbank	Likonia/Cementwerte	
1936	F	Elektrizitätswerke Olten-Aarburg (EWOA)	Ofelti	Aare-Tessin für Elektrizität (Atel)
1940	Ü	WF Oerlikon (Bührle)	Pilatus Flugzeugwerke	
1945	Ü	WF Oerlikon (Bührle)	Contraves	
1945	Ü	SBG	Eidg. Bank	
1945	Ü	SBV	Basler Handelsbank	
1947	F	Nestlé	Alimentana (Maggi)	Nestlé-Alimentana
1948	Ü	Viscose Suisse (SVS)	Steckborn Kunstseide	(Beteiligung seit 1928)
1954	Ü	Bosch (DE)	Scintilla	(Schon vorher Beteiligung)
1958	Ü	Corn Products Co. (US)	Knorr	
1959	Ü	Bowater (GB)	Papier-Industrie St. Moritz	
1959	Ü	Johnson Johnson (US)	Cilag	
1960	Ü	Schindler	Schweiz. Wagons- und Aufzügefabrik	
1961	Ü	Sulzer	SLM	
1963	Ü	SBG	Interhandel	
1963	Ü	Philip Morris (US)	Fabriques de Tabac Réunis (FTR)	
1967	Ü	Sulzer	Escher Wyss	
1967	Ü	BBC	MFO	
1967	Ü	Sandoz	Wander	
1967	Ü	Burlington (US)	Schappe SA	Burlington Schappe
1968	Ü	Enka-Glanzstoff/AKZO	Sastig/Feldmühle AG	
1969	Ü	BBC	Sécheron	
1969	Ü	Heberlein	Arova	
1970	F	Ciba	Geigy	Ciba-Geigy
1970	F	Suchard	Tobler	Interfood
1971	F	Ursina	Interfranck (bis 1970 Inga)	Ursina-Franck
1973	Ü	Nestlé	Ursina-Franck	
1974	F	Alusuisse	Lonza	
1975	Ü	Câbles Cortaillod	Cossonay	
1972/73	Ü	Ralli International (GB)	Neptun Transport und Schifffahrt	
1976	Ü	Hesta	Luwa	
1977	Ü	W.K. Rey/Oerlikon-Bührle	Bally	(Nur kurzfristig)
1982	Ü	Zürcher Ziegeleien	Arova (-Mammut)	Später ZZ Holding bzw. Conzzeta
1982	F	Sulzer	Maschinenfabrik Rüti	
1982	F	Jacobs	Interfood (Tobler/Suchard)	Jacobs Suchard
1990	Ü	Philip Morris	Jacobs-Suchard	(1993 zu Kraft Foods)
1990	Ü	SKA	Bank Leu	
1993	Ü	SKA	SVB	
1985	F	Asuag	SSIH	SMH/Swatch Group
1987	F	BBC	Asea	ABB
1993	Ü	Zellweger Uster	Luwa	Zellweger Luwa
1994	Ü	Alcatel-Alsthom	Cortaillod	
1996	F	Ciba-Geigy	Sandoz	Novartis
1996	F	Von Moos	Von Roll (Stahlbereich)	Swiss Steel
1998	F	SBV	SBG	UBS
2000	Ü	Alcan	Alusuisse/ALGroup	(2007 zu Rio Tinto)
2003	Ü	Schmolz+Bickenbach	Swiss Steel	
2006	Ü	OC Oerlikon (Ex-Bührle/Unaxis)	Saurer	

Ein grösseres Kapitel über Fusionen und Übernahmen kann im Rahmen dieser Arbeit unterbleiben. Die meisten Schweizer Industriekonzerne sind organisch gewachsen und haben durch die Gründung von eigenen Tochtergesellschaften expandiert – dies im Gegensatz zu den Versicherungsgesellschaften, die gerade im Ausland immer wieder Konkurrenten übernahmen. Unternehmenszusammenschlüsse zwischen zwei Konkurrenzunternehmen kamen in der Untersuchungsperiode nicht allzu häufig vor, und wie gesagt erfolgte der grösste Teil davon freundlich. Nicht immer ist die Unterscheidung zwischen Fusion und Übernahme evident, weil manchmal Fusionen in Wirklichkeit eine Übernahme des schwächeren Partners durch den stärkeren darstellen (vgl. auch Reverse Takeovers, wo etwa eine nicht kotierte Firma eine kotierte übernimmt, aber in deren Rechtskleid steigt). Die Tabelle stellt auf die wirtschaftlichen und weniger auf formaljuristische Tatbestände ab. In der Nahrungsmittelindustrie, vor allem der Schokoladenbranche, waren Fusionen häufig (Chiapparino 1997: 202-217). Nach der frühen Fusion von Lindt und Sprüngli (1899) stechen vor allem die Fusionen von Peter und Kohler sowie wenig später Cailler hervor; ausserdem übernahm die Berner Firma Tobler verschiedentlich verschiedene kleinere Hersteller im In- und Ausland. Zu nennen ist dann vor allem die Grossfusion Nestlé-PCK 1929, die zweite wichtige Fusion in der Geschichte von Nestlé nach dem Zusammenschluss von Anglo-Swiss und Nestlé 1905 – und noch nicht die letzte. Es zeigt sich, dass Fusionen oder Übernahmen unter den Grossunternehmen ab den 1960er Jahren häufiger wurden. Blosser Kontrollwechsel, bei denen die aufgekaufte Gesellschaft selbständig blieb und nicht in einem Konzern aufging, wurden nicht berücksichtigt, weil sie nicht immer von langer Dauer waren und die Höhe der Beteiligung unklar ist – beispielsweise wurde Anfang der 1920er Jahre die Firma Saurer quasi von Sulzer übernommen, und die Rettungsaktion für Escher-Wyss Ende der 1930er Jahre war auch eine Art Übernahme, nämlich durch die Schmidheiny-Gruppe. Ausserdem gibt es einige Konglomerate wie die Westschweizer Buntmetallgruppe Cossonay-Cortailod-Dornach, die eigentlich ebenfalls einen Unternehmenszusammenschluss darstellten. Gerade hier in der Kabelbranche zeigt sich, dass in vielen Branchen, beileibe nicht nur in der Uhrenindustrie, die Grenzen zwischen Kartell und Konzernzusammenschluss fließend waren (hierzu Cortat 2009). In einer besonderen Lage befand sich der Uhrensektor, der bis Mitte der 1920er Jahre aus einer Unmenge von gemessen an der Arbeiterzahl grossen, aber eng gehaltenen Unternehmen bestand. Ab den 1930er Jahren bestand die Uhrenindustrie im Wesentlichen noch aus einigen grossen Konzernen oder Kartellen, die fast planwirtschaftlich produzierten. In der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie setzte die Konsolidierung erst um 1960 ein. Einige mittelgrosse Unternehmen haben aber schon vorher gefühlt, dass sie auf die Dauer zu schwach sein würden, um allein zu überleben. Bevor sich die Unternehmensleiter aber auf die Suche nach Partnern machten, wurde in der Regel versucht, die Selbständigkeit zu wahren und Avancen von möglichen Übernehmern abzuwehren. Ein Mittel par excellence zu diesem Zweck war natürlich die Vinkulierung.

16. Zwischen Abwehr und Aktionär: Corporate Governance 1957

Gemäss dem klassischen Entwicklungspfad der Grossunternehmen von der Familiengesellschaft zur Manager- oder Publikumsfirma sollte im Jahr 1957 der Anteil der Familienunternehmen unter den grössten Schweizer Unternehmen marginal geworden sein. Erwartungsgemäss sollten Publikumsunternehmen die Landschaft dominieren, und deren Leitungsgremien sollten mit angestellten Managern besetzt sein. Auf der Ebene des Unternehmensnetzwerk sollte sich dies durch ein zunehmendes Gewicht solcher Manager äussern; das am Beispiel der USA orientierte Managermodell sollte die Netzwerkfunktionen besser umschreiben als die Modelle Bankenkontrolle, Finanzkapital oder soziale Kohäsion der Wirtschaftselite. Diese Erwartungen treffen aber für die Unternehmenslandschaft im Jahr 1957, wie sich aufgrund der Top-110 präsentiert, nicht zu. Vielmehr spielten Familienunternehmen im Stichjahr 1957 weiterhin eine wichtige Rolle, und es fanden sich in den Verwaltungsräten der Grossunternehmen und im Unternehmensnetzwerk nicht nur Manager, sondern auch Mitglieder von Unternehmerfamilien. Als Erklärung für diesen Zustand, der gegenüber den traditionellen Modellen des Übergangs vom Familien- zum Managerunternehmen gewissermassen einen Anachronismus darstellt, kommen verschiedene Punkte in Frage. Beispielsweise spielte das Bedürfnis der Wirtschaftselite nach Kohäsion im Innern und Abschottung gegen aussen eine Rolle – Neuaufsteiger hatten es mitunter schwer, sich zu etablieren. Manager gab es zwar, aber vor allem bei Grossunternehmen. In der Regel hatte, gerade bei Familienunternehmen, der VR das Übergewicht über eine allfällige von Managern besetzte Geschäftsleitung. Dazu kam der Protektionismus: Auch wenn viele Schweizer Unternehmen längst zu weltumspannenden Grosskonzernen ausgewachsen waren, befanden sich die Konzernzentralen (sowie die Mehrheit des Kapitals) so oder so noch fest in den Händen schweizerischer Akteure; und dies hiess auch: Selbst wenn einige Spitzenmanager Ausländer waren (wie etwa bei Nestlé), so blieb im VR doch gemäss Gesetz eine Schweizermehrheit.

Somit muss die Vorstellung revidiert werden, dass die Unternehmenslandschaft vor allem aus Publikumsunternehmen bestand; zwar hatten einige ältere Unternehmen ihren Charakter als Familienunternehmen schon lange verloren, bei vielen konnten sich die Familien – auch dank der Besonderheiten des Aktienrechts – noch immer halten. Nicht zu unterschätzen ist dann vor allem der Anteil jüngerer Unternehmen mit familialen Strukturen. Dieser bildet einen Hauptgrund dafür, dass das Modell der von Managern geführten Publikumsgesellschaft noch nicht zum Standard geworden war, zumal sich manche Figuren aus Unternehmerfamilien auch in die Leitungsgremien der etablierten Grosskonzerne integrieren konnten. Dazu kam, dass die aussenstehenden Aktionäre der börsenkotierten Unternehmen wenig Aktivität zeigten und auch eine Wohlfahrts- und Expansionspolitik mit trugen, die sehr stark auf organisches Wachstum setzte. Wegen der starken Selbstfinanzierung war die Abhängigkeit vom Kapitalmarkt gering, Fusionen und Übernahmen waren selten, und für die etablierten Unternehmensleiter – darunter auch die angestellten Manager – bestanden keine grossen Anreize, vom bisherigen Corporate-Governance-Modell, welches zudem im Aktienrecht von 1936 kodifiziert war, abzurücken.

Im Folgenden werde ich für das letzte Stichjahr 1957 noch einmal einen Blick auf einige Indikatoren für die Ausrichtung der Corporate Governance werfen, und zwar wiederum für die Top-110 und die Top-30. Die Netzwerkanalyse und die anschliessenden Betrachtungen zu einzelnen Unter-

nehmen werden sich schwerpunktmässig auf einige Fragenkomplexe konzentrieren: Die Bedeutung von Publikumsunternehmen und Familienunternehmen, die Rolle der Banken und Börsen, oder die Auswirkungen der Idee vom “Unternehmensinteresse“ auf die Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen. Einiges deutet beispielsweise darauf hin, dass die Börsen ein zunehmend wichtigeres Instrument für Privatanleger und die Depotkunden der Banken wurden. Dies dürfte nicht nur die Banken in einen Interessengegensatz zur Industrie bringen, sondern steht auch etwas im Widerspruch zur Idee, dass Stakeholdergruppen wie die Arbeitnehmer im Zeichen des „Unternehmensinteresses“ durch einen Ausbau der betrieblichen Sozialpolitik vermehrt von den Unternehmensgewinnen profitieren konnten.

16.1. Die Schweizer Unternehmenswelt 1957

In einem früheren Kapitel wurde gezeigt, dass die Zahl der Aktiengesellschaften im Zeitraum von der Jahrhundertwende bis in die Nachkriegszeit stark wuchs – ein Wachstum, das vor allem durch die Gründung kleiner Aktiengesellschaften erklärt werden kann. Von 1930 bis 1960 verdoppelte sich die Zahl der Aktiengesellschaften, was vor allem ein Phänomen der 1950er Jahre darstellte.

Tabelle 57: Die Entwicklung der schweizerischen Aktiengesellschaft in wichtigen Stichjahren (Nominalkapital und Anzahl)⁵⁰³

Jahr	Kapital am Ende der Periode (in Mio. Fr.)	Anzahl AG
1910	2'963.2	3'914
1931	9'007.8	14'718
1937	7'662.6	19'567
1945	7'119.9	17'890
1953	9'349.1	23'057
1957	11'696.7	27'832
1961	16'639.6	36'251

Diese Entwicklung impliziert, dass die grössten Unternehmen der Population der Top-110 mehr denn je die Spitze des Eisbergs bildeten. Der Fokus dieser Arbeit auf Grossunternehmen sollte somit nicht vergessen machen, dass kleine und mittlere Unternehmen für einen wichtigen Teil der Wertschöpfung und einen grossen Teil der Arbeitsplätze der Schweizer Wirtschaft verantwortlich waren. Dies äussert sich darin, dass die Zahl der kleinen AG stärker zunahm als die Zahl der grossen.

Das Gewicht der grossen Aktiengesellschaften am Gesamtkapital war gemessen an ihrer relativ geringen Anzahl sehr hoch, aber nicht mehr so hoch wie etwa 1910. In der Tat umfasste die Population der Top-110 für 1957 Unternehmen mit einem Gesamtkapital von rund 3 Mrd. Fr. (rund ein Drittel des Gesamtkapitals aller AG; davon Industrie: 1.315 Mrd. Fr.). 1910 hatte das Gesamtkapital der Top-110 rund 1.2 Mrd. Fr. betragen (40% des Kapitals aller AG).

⁵⁰³ Quellen: Töndury 1937: 108f.; Finanz-Jahrbuch 1954: 100f.; Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tabelle S.3. für 1957 und 1961.

Tabelle 58: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1901, 1930, 1960⁵⁰⁴

Nominalkapital (Fr.)	1901	1930	1960	Veränderung 1901-30 um Faktor	Veränderung 1901-60 um Faktor
0-50'000	701	7'340	16'740	9.55	23.88
50'001-100'000	270	1'831	6'766	6.79	25.06
100'001-1 Mio.	817	3'404	8'601	4.17	10.53
1'000'001-5 Mio.	213	686	997	3.22	4.68
Zwischen 5 und 10 Mio.	28	97	166	3.46	5.93
über 10 Mio.	27	117	171	4.33	6.33

So oder so rechtfertigt sich die Untersuchung der grössten Unternehmen nicht nur wegen deren nach wie vor grossen Anteil am Aktienkapital – eines für die Corporate Governance zentralen Indikators –, sondern auch deswegen, weil ihre Corporate-Governance-Praktiken nach wie vor Gegenstand von Diskussionen boten und daher als relevant betrachtet werden müssen.

Rechtsform, Kotierung und Aktienart der Top-110 1957

Zur Population der Top-110 für 1957 ist zu sagen, dass sich das Gewicht des Finanzsektors reduziert hat, und zwar wegen der stark gesunkenen Bedeutung und Grösse der Finanzierungsgesellschaften; statt den zehn grössten Finanzierungsgesellschaften wurden für das Stichjahr 1957 deshalb nur noch die fünf grössten berücksichtigt. Nach wie vor wurden aber die zehn grössten Banken berücksichtigt, obwohl aufgrund von Fusionen und Übernahmen die Zahl der Grossbanken abgenommen hatte; gegenüber 1937 waren die Basler Handelsbank und die Eidgenössische Bank verschwunden (d.h. von SBV bzw. SBB übernommen worden). Im Gegenzug wurde die Zahl der Industrieunternehmen leicht erhöht, um die Grösse der Population gleich zu behalten. Wie bisher wurden die 50 grössten Industrieunternehmen nach Kapitalgrösse berücksichtigt, neu aber 25 statt 20 Firmen nach Arbeiterzahl. Dazu kamen weitere Unternehmensgruppen wie Privatbanken, Kraftwerksunternehmen und Transportanstalten (darunter neu die Swissair).

Die Corporate Governance der Top-110-Unternehmen hat sich gegenüber den Stichjahren der Zwischenkriegszeit (1929 und 1937) verändert. Gemessen an der Rechtsform und an der Kotierung ist gewissermassen ein leichtes Zurückfallen gegenüber der früheren Situation festzustellen: Trugen 1910 80.4% der Unternehmen das Rechtskleid der Aktiengesellschaft, so waren es 1957 85.4%; dies ist weniger als die rund 90% der Zwischenkriegszeit. 16 Unternehmen hatten andere Rechtsformen; zu diesen gehörten wie in den vorhergehenden Stichjahren die Privat- und Kantonalbanken sowie die Staatsanstalten SBB und PTT. Auffällig ist die gestiegene Bedeutung der Genossenschaften, wozu neben einigen Versicherungen (Rentenanstalt, Patria, Pax) neu auch Detailhändler (Migros, LVZ) gehörten. In der Industrie gab es nur noch zwei Unternehmen, die nicht als AG

⁵⁰⁴ Quelle: Ritzmann-Blickenstorfer und Siegenthaler 1996: Tab. S.2. Ein Problem dieser Statistik ist, dass die Zahl der Firmen mit der häufigen Kapitalhöhe von 1 Mio. Fr. – Untergrenze für die Aufnahme ins Finanzjahrbuch – nicht zu eruieren ist. Ausserdem ist natürlich zu beachten, dass ein Unternehmen mit einem Kapital von 1 Mio. Fr. 1901 zu den grossen AG gehörte, während die gleiche Kapitalhöhe 1960 nur noch ein KMU ausmachte.

geführt wurden, nämlich die Maschinenfabrik Bühler, Uzwil sowie die Textilfirma Stoffel Gewebe St. Gallen.

Tabelle 59: Corporate-Governance-Praktiken Top-110, 1910-1957

Quelle: Eigene Berechnungen.

	1910	1929	1937	1957
Rechtsformen				
Anzahl Firmen	112	109	110	110
Anzahl AG	90	99	98	94
Anzahl andere Rechtsformen	22	10	12	16
Kotierung				
Firmen mit kotierten Aktien	63	73	58	51
Firmen mit kotierten Obligationen	53	41	28	22
Firmen mit kotierten Aktien und kotierten Obligationen	41	31	18	12
Nur kotierte Aktien	22	42	40	39
Nur kotierte Obligationen	12	10	10	10
Keine Kotierung	37	26	41	49
Firmen mit kotierten Titeln (Aktien oder Obligationen)	75	83	68	61
Kotierung unklar	0	0	1	0
Gesamtkapital				
Gesamtkapital Industrie (Mio. Fr.)	361.83	890.92	773.72	1'314.7
Gesamtkapital Finanzgesellschaften und Banken (Mio. Fr.)	573.5	1'236	1'260.3	987
Aktienart				
Anzahl Firmen mit Namenaktien	22	27	29	40
Anzahl Firmen mit Namen- und Inhaberaktien	1	6	6	6
Anzahl Firmen mit Inhaberaktien	63	73	64	49

Der Anteil der börsenkotierten Unternehmen war so tief wie in keinem der früheren Stichjahre: Gut die Hälfte der Unternehmen (55.5%) hatte entweder Aktien oder Obligationen an der Börse kotiert; 1910 waren es zwei Drittel gewesen (67.0%), im Spitzenjahr 1929 gar 76.1%. Von den 61 kotierten Unternehmen hatten nur 51 ihre Aktien an einer der Schweizer Hauptbörsen kotiert (46.4% aller Unternehmen); 1910 waren es 56.3% gewesen und 1929 67.0%. Die Anzahl der Unternehmen, von denen die Obligationen an der Börse gehandelt wurde, war gleich wie in den Vorjahren; die Bedeutung der Obligationen als Finanzierungsinstrument hatte aber seit 1910 kontinuierlich abgenommen; hatten 1910 noch 53 Firmen Obligationen ausstehend gehabt, waren es 1957 noch 22. Somit zeigt sich, dass der Entwicklungspfad der grössten Schweizer Unternehmen nicht als Weg zum Publikumsunternehmen beschrieben werden kann. Ein Teil der bereits 1910 bestehenden Publikumsunternehmen war durch Fusionen oder Übernahmen als selbständige Einheiten verschwunden, meist infolge freundlicher Übernahmen durch andere schweizerische Publikumsunternehmen. Umgekehrt wurden Börsengänge bei Familienunternehmen und anderen eng gehaltenen Firmen erst ab den 1950er Jahren vermehrt ein Thema, aber längst nicht für alle derartigen Gesellschaften. Ein Zeichen, dass auch bei Publikumsgesellschaften gewisse Elemente von Insider-orientierter Corporate Governance existierten, zeigt die Entwicklung der Aktiengattungen. Traditionell überwogen bei den Schweizer Aktiengesellschaften jene mit frei übertragbaren Inhaberaktien. Die Bedeutung der Inhaberaktien ging nun allerdings seit 1910 kontinuierlich zurück, während die Namenaktien sich immer stärker verbreiteten. Hatten 1910 22 und 1929 27 Firmen über Namenaktien verfügt, so waren es 1937 29 und 1957 40 (für 1937 und 1957 ist in 6 bzw. 7 Fällen die Aktienart

nicht eruierbar; das es sich um Familiengesellschaften handelte, sind Namenaktien wahrscheinlicher). Übrigens blieben Unternehmen mit verschiedenen Aktienarten (Namen- und Inhaberaktien, „dual class shares“) selten; seit 1929 hatten immer nur 6 Unternehmen solche Kapitalstrukturen, welche auf die Existenz von Stimmrechtsaktien hindeuten. Bei zwei Unternehmen (Georg Fischer und BBC) ging diese Situation auf die Einführung von Stimmrechtsaktien um 1930 zurück, Rieter hatte 1937 Stimmrechtsaktien eingeführt, und auch bei Suchard hatte die aus Namenaktien bestehende Hälfte des Kapitals die Stimmenmehrheit. Bei anderen Firmen war die Kapitalstruktur weniger systematisch aufgebaut und nicht direkt auf die Möglichkeit der Minderheitskontrolle ausgerichtet: Während etwa bei Geigy einige Namenaktien gemäss einer speziellen Statutenbestimmung und auf Wunsch ihrer Besitzer in Inhaberaktien umgewandelt worden waren, hatten Sécheron und SIP bei der Einführung der Namenaktien die alten Inhaberaktien belassen. Allerdings dürfte es je nach den Besitzverhältnissen auch in diesen Firmen den Namenaktionären bei entsprechendem Willen und bei geringer GV-Präsenz der Inhaberaktien möglich gewesen zu sein, eine Mehrheit zustande zu bringen. Vom Standpunkt der Kenntnis der Aktionäre her bildeten freilich die verbleibenden Inhaberaktien einen Unsicherheitsfaktor, und ihre Beibehaltung muss als Konzession an die bisherigen (ausländischen) Aktionäre gewertet werden. Publikumsunternehmen wie Sulzer, Ciba oder SWS (ab 1955) sowie Familienunternehmen wie Gugelmann hatten kein Interesse an „dual class shares“ – sie bevorzugten eine vinkulierte und auf Namen lautende „Einheitsaktie“. Zusammenfassend muss also festgehalten werden, dass die Einführung von Namenaktien nicht automatisch zur Entstehung von „dual class shares“ bzw. zu Stimmrechtsverzerrungen führte. Für einige wichtige Unternehmen und ihre Leiter ging es in erster Linie darum, die Identität der Aktionäre zu kennen und steuern zu können, während eine Beherrschung des Unternehmens mit einer Minderheit des Kapitals nur bei anderen Fällen wie bei BBC und Georg Fischer massgebend gewesen war. Bei einer dritten Gruppe war auf die völlige Abschaffung der Inhaberaktien verzichtet worden. Die Diffusion der Namenaktie in der Untersuchungsperiode war übrigens ein Phänomen der Industrie (die Versicherungsgesellschaften blieben ihren traditionellen Namenaktien treu und mussten solche nicht nachträglich einführen); bei den Banken und Finanzierungsgesellschaften überwogen auch 1957 noch Inhaberaktien, nur vereinzelte Finanz- oder Holdinggesellschaften besaßen damals Namenaktien, namentlich die Interhandel und die Papier-Industrie St. Moritz.

Überlebensrate Top-110 1910-1957

Zuletzt mag noch die Überlebensrate der Top-110 interessieren; gerade mit Blick auf die vielfachen Änderungen der Wirtschaftsstruktur – Abstieg der Textilindustrie und der Finanzierungsgesellschaften, Aufstieg der Chemie- und Maschinenindustrie – ist ein Vergleich zwischen den Populationen der Top-110 in den Jahren 1910 und 1957 interessant.

Von den Top-110-Unternehmen von 1910 finden sich noch 55 auf der Liste von 1957, also genau die Hälfte. Die Zahl der Überlebenden betrug bei den Versicherungen 7 (d.h. praktisch alle grossen Versicherer hatten überlebt); bei den Banken und Finanzgesellschaften waren es 9 Unternehmen, also ungefähr die Hälfte der 20 Firmen dieser Kategorie im Jahr 1910; von den Kraftwerken und Transportgesellschaften hatten sich je 2 halten können; gerade im Bereich der Stromproduktion waren aber viele ältere Werke in grösseren Gesellschaften aufgegangen, während ab der Zwischenkriegszeit viele neue Werke vorwiegend in den Alpen entstanden waren. Bei den Industriegesellschaften nun, der zahlenmässig grössten Gruppe, finden sich von den 78 Unternehmen des Jahrs

1910 noch 30 auf der Liste von 1957. Das „Verschwinden“ von Unternehmen kann mehrere Gründe haben: Einige gingen infolge Fusion oder Übernahme in anderen auf, vor allem Firmen der Nahrungsmittel- und Uhrenbranche. Konkurs gegangen waren nur ganz wenige Firmen, etwa Lucerna (um 1910); einige Problemfälle hatten gerettet werden können (Piccard-Pictet/Charmilles in den 1920er Jahren, Escher-Wyss in den 1930er Jahren). Einige Unternehmen existierten zwar nach wie vor, hatten aber nicht dasselbe Wachstum an den Tag gelegt wie andere und waren deswegen aus der Spitzengruppe verschwunden.

Umgekehrt verorteten einige der Top-110-Unternehmen von 1957, die 1910 noch nicht zur Spitzengruppe gehört hatten, ihr Gründungsdatum in der Zeit vor 1910, wobei die Gründung als AG in einigen Fällen zwischen 1910 und 1929 statt fand. So führt Schindler als Gründungsdatum das Jahr 1906 (Gründung der Holding Pars Finanz 1929), Wander 1908 (Gründung der Firma 1865, 1923 Gründung der Holding Glaro) oder Dätwyler 1910. Ebenfalls auf ältere Familienunternehmen zurück gehen Landis & Gyr (Firma 1896, AG 1914), Heberlein Wattwil (Firma 1835, AG 1915), Zellweger Uster, oder die Getreidehandels-Firma André & Cie. SA (Firma 1877, AG 1919). Eine Reihe von Firmen war nach 1910 neu entstanden, in der Regel von vornherein als AG, etwa Oel- und Fettwerke Sais (1916, während des Ersten Weltkriegs), Scintilla (1917), Viscose Suisse (1922) sowie einige Warenhäuser (während der 1920er Jahre), die Migros (1925/1941) oder Swissair (1931). Jüngeren Datums waren auch der Holderbank-Konzern (Holderbank Financière 1930, Gründung der Fabrik in Holderbank 1912) sowie der (bei den Top-110 1957 mangels Daten nicht berücksichtigte) Oerlikon-Bührle-Konzern (Gründung der Vorgängergesellschaft 1906, vollständige Übernahme durch Bührle 1938).

Die Firmenpopulation, deren Netzwerkverflechtungen das nächste Kapitel untersucht, unterscheidet sich nicht wesentlich von der Vorgängerpopulation im Jahr 1937. Die grössten Unterschiede finden sich auf der Branchenebene, namentlich mit dem Bedeutungsverlust der Textilunternehmen und der Finanzierungsgesellschaften. Der Bestand der zentralen Firmen – der wichtigsten Grossbanken und Industrieunternehmen – ist stabil geblieben. Das Netzwerk hatte sich dennoch verändert – es war vor allem dichter geworden.

16.2. Das Unternehmensnetzwerk 1957

Das Stichjahr 1957 steht an der Schwelle von einer älteren Periode der Schweizer Unternehmensgeschichte zu einer jüngeren, die bis heute andauert. Das Jahr 1957 steht für die Nachkriegszeit, die sich aus der heutigen Sicht als eine im Vergleich zur krisenhaften Zwischenkriegszeit neue, moderne und wachstumsträchtige Periode präsentiert. Für die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz steht dieses Stichjahr gewissermassen für eine „Sattelzeit“ – einerseits vollendeten sich um 1960er einige ältere Entwicklungen, andererseits wurden damals Anläufe unternommen, um das mittlerweile über zwanzigjährige Aktienrecht erneut zu revidieren. Ausserdem war die Periode von 1945 bis in die 1960er Jahre eine Zeit, in der die Kohäsion der Wirtschaftselite – abgebildet im Unternehmensnetzwerk – am höchsten war, gleichzeitig aber auch Risse bekam. Zum Beispiel führten einige Fusionen und Übernahmen in den 1960er Jahren den beteiligten Akteuren vor Augen, wie verknöchert gewisse Strukturen waren (vgl. Catrina 1991: 107f. für das Beispiel BBC). Gleichzeitig war das Selbstvertrauen der Vertreter der Grossunternehmen noch intakt, wie etwa die Darstellung des weltweiten Stützpunktnetzes der multinationalen Schweizer Konzerne an

der Landesausstellung Expo 64 zeigte (vgl. den Abschnitt über den Verband der Industrie-Holdinggesellschaften).

Für Schnyder (2007), der im Rahmen einer Arbeit über die Schweizer Corporate Governance im Zeitraum ab den 1960er Jahren bis um die Jahrtausendwende untersucht, bedeutet das Jahr 1957 in Bezug auf das Netzwerk den Übergang von den Überresten regionaler Cluster (um die jeweiligen Banken herum) hin zu einem nun wirklich nationalen Netzwerk. Parallel dazu veränderten sich auch die Funktionen des Netzwerks. Waren seiner Ansicht nach 1937 und auch 1957 noch Signale für Bankenkontrolle oder für die Finanzkapitalhypothese sichtbar gesehen, verschob sich die Hauptfunktion des Netzes immer mehr auf die soziale Kohäsion der Wirtschaftselite:

“In conclusion, the interlocking directorates network during the largest part of the 20th century is best interpreted as a means of increasing the cohesion of the economic elite and as a result of a certain esprit de corps among the business elite, although the banks evidently played a crucial role with respect to this. This esprit de corps is in turn reinforced by these ties between companies, since they help to increase trust among the elite.” (Schnyder 2007: 141).

Schnyder zitiert SBG-Generaldirektor Philippe de Weck, welcher die Hintergründe des Unternehmensnetzwerks mit einer gewissen Club-Mentalität erklärte, die sich in den Boomjahren von 1950 bis 1970 entwickelt habe. Er folgert, dass diese Club-Mentalität einen wichtigen Aspekt des Netzwerks im Jahr 1957 (und auch noch 1980) ausmache. Gegenüber Aussenseitern aller Art – darunter Ausländern – war das Netzwerk abgeschlossen. Die Insider dieses Netzwerks, das waren neben den Bankenvertretern vermehrt auch Industrielle und Manager von Industrieunternehmen. Ich möchte daher die eher soziologische Analyse Schnyders durch einige unternehmensgeschichtliche Elemente erweitern: Hat sich die Stellung der Industriellen gegenüber den Bankenvertretern verstärkt, ist das Netzwerk der Grossaktionäre zu einem Netzwerk der Manager mutiert? Haben sich mit der gestiegenen Bedeutung der Selbstfinanzierung etwa die Verflechtungen zwischen Banken und Industrie gelockert? Überwogen im Netzwerk die grossen Publikumsunternehmen, oder spielten Familienunternehmen immer noch eine Rolle?

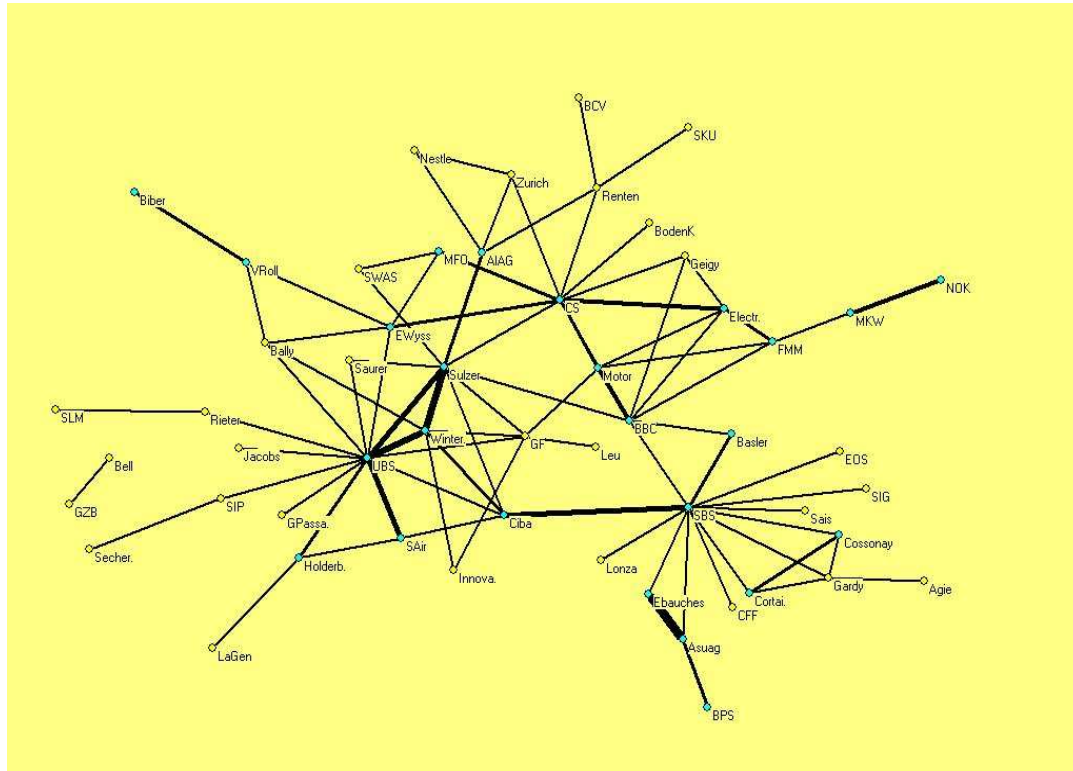
Von der Peripherie ins Zentrum: 2m-cores 1957

Zwischen 1929 und 1937 war das Netzwerk auf der Ebene der 2m-cores richtiggehend auseinander gefallen. Bis 1957 nahmen Dichte und Kohärenz des Netzwerks ganz wieder zu, was sich auch auf der Ebene der 2m-cores niederschlug. Generell kann man sagen, dass die Dichte des Netzwerks 1957 mit 7.39% höher war als in allen vorhergehenden Jahren (und auch höher als in den nachfolgenden Jahren: 1980, 1990, 2000, vgl. Schnyder, Lüpold et al. 2005b). Den Kern des Netzwerks bildete eine grosse Komponente, in welche 89% aller Unternehmen eingebunden waren. Dementsprechend war die Zahl der isolierten Unternehmen so tief wie noch nie seit 1910 (11%), dasselbe galt für die Anzahl der peripheren Unternehmen mit 1 oder 2 Links (16.51%). Die Dichte innerhalb der Hauptkomponente betrug 9.34%, d.h. fast 10% aller möglichen Verbindungen zwischen diesen Unternehmen waren realisiert, was in der Zeitreihe von 1910-2000 den höchsten Wert darstellt. Insgesamt bedeutete dies die Existenz von 561 Links zwischen verschiedenen Unternehmen. Dichotomisiert (d.h. um Mehrfachverbindungen bereinigt) blieben noch 435 Links; ein knappes Vier-

tel aller Verbindungen waren somit Zweit-, Dritt-, etc. Verbindungen. Die durchschnittliche VR-Grösse lag erstmals über 10 (10.46 Mitglieder).

Grafik 5: 2m-cores 1957⁵⁰⁵

Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 23.



Auf der Suche nach Fixpunkten auf dieser Karte stösst man zuerst auf die Banken. Sie bilden gewissermassen die Eckpunkte eines gleichschenkligen Dreiecks. Deutlicher als 1937 hatten nun alle drei Banken ihre sternförmige Einflussosphäre, die sich allerdings überschneiden. Um die Zürcher Grossbank SKA gruppieren sich etwa die Firmen MFO, Zürich, Rentenanstalt oder die Basler Chemiefirma Geigy. Der SBV als zweite wichtige Grossbank zählte neben Lonza und den Basler Versicherungen seine Alliierten eher in der Westschweiz, so in der Uhrenindustrie (Asuag und Ebauches), bei Cortailod, Cossonay, Gardy oder EOS, ausserdem bestand ein Link zur Schaffhauser Firma SIG. Die SBG hatte ebenfalls Verbindungen in die Westschweiz, etwa zu SIP oder zum Warenhaus Grand Passage, aber auch ins Mittelland (Bally) sowie in die Ostschweiz (Winterthur, Saurer, Rieter, Holderbank, Swissair, Georg Fischer).

Die SBG hatte im Netzwerk nun einen Platz gefunden, der den Positionen der beiden anderen Grossbanken ebenbürtig war: 1937 wie auch 1910 war die SBG an marginaler Stelle gelegen. Auch in Bezug auf die Zentralität hatte die SBG – 1929 noch an siebter Stelle nach Freeman degree centrality, 1937 nicht unter den Top-10 – massiv Raum gutgemacht, die SKA überholt und sich als die nach dem SBV zentralste Gesellschaft positioniert. Diese Entwicklung war auf die massive Expansion der SBG zurückzuführen (Eröffnung von Filialen in allen Landesteilen, zahlreiche Übernahmen, darunter die der Eidgenössischen Bank, vgl. Raff 1962), aber auch auf den relativen Bedeutungsverlust der SKA nach 1945 (vgl. Jung 2000: 90ff.). Im Jahr 1963 sollte die SBG mit der

⁵⁰⁵ Anmerkungen zu den Kürzeln: Agie=Charmilles; Jacobs=Suchard

Übernahme der Interhandel (der ehemaligen I. G. Chemie) ihren Geschäftsumfang noch einmal stark ausweiten und ihren Spitzenplatz definitiv bestätigen (Strehle, Trepp et al. 1987: 79-92). Der Interhandel-Deal war wie andere Transaktionen (etwa die Kontrollübernahme bei der bisher vom Bankverein beherrschten Gesellschaft Metallwerte nach 1945) ein Werk von SBG-Börsenchef Bruno Saager. Dieser war offenbar bereit, traditionelle Rücksichtnahmen und Gebietsabgrenzungen beiseite zu wischen, wenn er brachliegende Geldquellen aufgespürt hatte. Abgesehen davon ist leicht ersichtlich, dass es die SBG-Verwaltungsräte vor allem auch geschafft haben, weitere mit der Grossbank verbundene Unternehmen der Winterthurer Region in die Mitte der Netzwerkkarte zu rücken. Somit ist die SBG symptomatisch für die sowohl an der Peripherie wie auch im Zentrum höhere Kohäsion.

Zur Rolle der Grossbanken im Netzwerk von 1957 meinte Schnyder (2007), einiges deute auf ein Hausbanksystem nach deutschem Muster hin, vor allem die Existenz von sich doch nur teilweise überlappenden Einflussphären der Grossbanken und die grosse Zahl intersektoraler Verflechtungen (mehr Verflechtungen Bank-Industrie als innerhalb der Industrie, Schnyder 2007: 138). Diese Feststellung führt zu einigen Überlegungen betreffend die Position der Industrieunternehmen im Netzwerk, denn die Position der Banken wird gemäss den meisten Hypothesen über die Funktion von Netzwerken in Bezug auf diejenige der Industrie betrachtet. Schnyder erwähnt vier Unternehmen, welche starke Verbindungen zu mehr als einer Grossbank unterhielten. Diese lassen sich auf der Grafik leicht ausmachen: Es handelt sich um Sulzer, Ciba, Bally und Escher-Wyss. Die Firma Escher-Wyss wurde nach der schweren Krise, welche sie in den 1930er Jahren durchmachte, wieder fest ins Schweizer Unternehmensnetzwerk eingebunden (1937 war sie auf der Netzwerkkarte noch als Anhängsel der Eidgenössischen Bank erschienen). Ciba und Sulzer bilden zusammen mit der Zweiergruppe BBC-MC gewissermassen die Ecken eines inneren Dreiecks, das in dem von den drei Grossbanken gebildeten Dreieck liegt. Innerhalb dieser beiden Dreiecke liegen noch zwei weitere stark verflochtene Unternehmen, nämlich Winterthur und Georg Fischer. Die grafische Darstellung weist darauf hin, dass die an diesen Dreiecksformationen beteiligten Unternehmen zentrale Positionen einnahmen. Dies bestätigt die Analyse der Zentralität einzelner Unternehmen.

Die zentralsten Unternehmen 1957

Während noch 1937 die Mehrheit der zehn zentralsten Unternehmen (Top-10) dem Finanzsektor angehört hatte, war das Verhältnis zwischen Finanzinstituten und Industrieunternehmen zwanzig Jahre später ausgeglichen. Weil die Zentralität der Top-10 signifikant höher war als 1937, umfasst die Liste der Unternehmen mit der höchsten Zahl an Netzwerkverbindungen für 1957 12 Unternehmen – den zehnten Platz teilten sich Rentenanstalt, Ciba und AIAG. Gegenüber 1937 hatte es die SBG nicht nur geschafft, wieder auf der Liste zu figurieren, sondern auch, die SKA zu überholen. Die Verankerung der SBG in verschiedenen Regionen – durch Filialgründungen und Übernahmen scheint diesbezüglich Früchte getragen zu haben. Von den Industrieunternehmen waren nach wie vor Sulzer, BBC und Georg Fischer die zentralsten Unternehmen; neu dazu kam die Swissair. Von den früher wichtigen Finanzierungsgesellschaften ist bloss Motor-Columbus übrig geblieben, während Elektrowatt nicht mehr zu den zentralsten Unternehmen zählte.

Im Vergleich mit den Vorjahren fällt auf, dass der Finanzsektor die Top-10 noch immer dominierte; hinter dieser Dominanz verstecken sich aber intrasektorale Veränderungen: Ein Bedeutungszuwachs der Versicherungen (1910 figurierte keine Versicherung unter den Top-10), ein Bedeutungs-

verlust der Finanzierungsgesellschaften, und die Herausbildung einer Dreiergruppe dominanter Grossbanken. Bei der Industrie war Georg Fischer die einzige Firma, welche in allen vier Stichjahren sehr zentral war; seit 1929 dabei und gemessen an der Zentralität auf dem aufsteigenden Ast war Sulzer; die Zentralität von BBC nahm dagegen seit 1929 leicht ab. Generell fällt auf, dass die Zentralitätsmasse der Top-10 (also die Zahl der Verflechtungen) zunahm: Die Extremwerte stiegen von 26 auf 36 (Maximum) bzw. von 14 auf 16 (Minimum). Dieser Anstieg der Zentralität korreliert mit der seit 1910 zunehmenden durchschnittlichen VR-Grösse, die 1957 erstmals leicht über 10 Mitgliedern lag (10.46; zum Vergleich 1910: 9.34 Mitglieder, 1929: 9.71, 1937: 9.19).

Tabelle 60: Top 10 1910-1957 (Freeman degree centrality)

Kursiv: Unternehmen des Finanzsektors. Quelle: Schnyder, Lüpold et al. 2005b: 61f.

1910	1929	1937	1957
<i>Crédit Suisse (CS)</i> 26	BBC 29	<i>SBV</i> 30	<i>SBV</i> 36
CFF 22	<i>Motor-Columbus</i> 27	<i>SKA</i> 24	<i>SBG</i> 35
Georg Fischer AG 21	<i>SBV</i> 25	BBC 24	Sulzer 31
<i>Elektrobank</i> 19	Georg Fischer 22	Sulzer 23	<i>SKA</i> 29
<i>Ges. für Anlagewerte</i> 17	<i>Elektrobank</i> 22	<i>Elektrobank</i> 23	BBC 27
Alioth 16	<i>SKA</i> 22	<i>Motor-Columbus</i> 23	Georg Fischer 26
<i>Motor</i> 14	<i>SBG</i> 20	<i>Basler</i> 23	<i>Motor-Columbus</i> 24
<i>SBV</i> 14	<i>Winterthur</i> 20	Georg Fischer 22	Swissair 24
<i>Société financière Franco-Suisse pour l'Ind. Élect.</i> 14	Sulzer 20	<i>Rentenanstalt</i> 21	<i>Winterthur</i> 18
KW Beznau-Löntschi (NOK) 14	<i>Bank Leu, Rentenanstalt</i> 19	<i>Société Financière Italo-Suisse</i> 20	<i>Rentenanstalt</i> , Ciba, AIAG 16

Um nochmals auf die oben bei den 2m-cores erwähnten Dreiecksformationen zurückzukommen, so stehen in der Tat nur drei der zentralsten Unternehmen ausserhalb davon: Rentenanstalt, AIAG, Swissair. Ein genauerer Blick auf die Beziehungen dieser Unternehmen weist auf einige Charakteristika der Beziehungen Banken-Industrie hin. Die unten abgebildete Netzwerkgrafik unterscheidet sich in zweierlei Hinsicht von der Grafik der 2m-cores: Sie berücksichtigt auch einige einfache Verbindungen und nicht nur Mehrfachverbindungen; dies gibt einen Eindruck davon, dass die Verflechtungen im ganzen Netzwerk noch viel komplexer waren, als es die 2m-cores suggerieren. Ausserdem wurden in der Grafik die Verbindungslinien mit den Namen der Verwaltungsräte versehen, welche für eine Verflechtung verantwortlich war. Die Grafik geht somit in eine ähnliche Richtung wie jene Darstellungen von Pollux aus den 1940er Jahren (ohne freilich den Anspruch zu erheben, damit die Welt erklären zu können). Es zeigt sich aber, dass die auf der Ebene der 2m-cores sichtbaren Verbindungen nur die Spitze des Eisbergs bildeten.

Grafik 6: Beziehungen Banken-Industrie im Netzwerkkern, 1957

Siehe Anhang.

Es zeigt sich, dass die Beziehungen der Banken zu vielen Industriefirmen nicht durch die Bankdirektoren, sondern durch die Präsidenten hergestellt werden. Bei diesen „Seniorchefs“ der Banken handelt es sich um Rudolf Speich (SBV), Fritz Richner (SBG) und Ernst Gamper (SKA); alle drei sind aus den Direktionen an die VR-Spitze aufgestiegen. An aktiven Bankmanagern fällt einzig Albert Linder (SKA) auf – soweit dies auf einen Bedeutungsverlust der Bankdirektoren im Netz-

werk hinweist, so müsste dies auch Folgen für die Netzwerkfunktionen haben: Nicht mehr die Kontrolle der Kreditnehmer, sondern die Verbindung mit „peers“ aus der Industrie war seitens der Bankiers zum Hauptgrund für Verflechtungen geworden. In der Industrie war es schon länger so, dass die Pflege der Beziehungen zu den zentralen Unternehmen Chefsache war, in die Domäne des VR gehörte und nicht Angelegenheit der mit dem täglichen Geschäft betrauten Direktoren war. Viele Beziehungen zwischen Banken und Industrie sind zudem wechselseitig: Zwar sitzen etwa bei Ciba zwei SBV-Leute, dafür sitzen die Ciba-Leiter Staehelin und Käppeli auch beim Bankverein; bei Staehelin handelt es sich übrigens immer noch um den Titanic-Überlebenden und früheren SBV-Präsidenten; 1944 hatte er vom SBV zu Ciba gewechselt.

Der linke Teil der Grafik steht für das Winterthurer Netzwerk: Die Verwaltungsräte der drei Unternehmen SBG, Sulzer und Winterthur-Versicherung sind zu einem guten Teil identisch. Interessant ist auch die Beziehung zwischen SBG und Ciba: Sie wird durch zwei Herren hergestellt, die in beiden Verwaltungsräten sassen, ohne in einer der beiden Gesellschaften gross geworden zu sein: Rudolf Heberlein war Chef eines familieneigenen Textilunternehmens, Bolla war ein ehemaliger Bundesrichter, der sich als Wirtschaftsjurist den Lebensunterhalt verdiente (einer der wenigen Tessiner im Netzwerk!). Somit muss beachtet werden, dass die Zentralität eines Unternehmens sich nicht nur nach dem Outdegree (eigene Unternehmensleiter, die auswärts in anderen Räten sassen) oder Indegree (Einsitznahme von Vertretern anderer Firmen) bemass, sondern auch auf Personen beruhte, welche bei beiden Unternehmen zu den „outside directors“ zählten. Die Westschweiz ist im übrigen auf der Grafik weder durch eine zentrale Firma noch eine bestimmte Person vertreten (die von Vevey aus geführte Nestlé kann nicht vorbehaltlos als welsches Unternehmen gelten). Wir erinnern uns, dass die Romandie auf der Ebene der 2m-cores gewissermassen als Peripherie der Ego-Netzwerke von SBG und SBV erschien und damit näher beim Netzwerkkern lag als in den früheren Stichjahren.

Während auf der Ebene der 2m-cores vier Unternehmen Beziehungen zu mehr als einer Grossbank aufwiesen (BBC, Ciba, Bally, Escher-Wyss), finden wir hier auf der Ebene der Einfachverflechtungen noch zusätzliche solche Fälle, vor allem Sulzer, Motor-Columbus, Georg Fischer; vier Unternehmen waren gar mit allen drei Grossbanken verflochten: Es sind dies BBC, Motor-Columbus, Sulzer und Georg Fischer. Dieser Befund stellt Schnyders Feststellung von Hausbank-Strukturen doch etwas in Frage. Nur einige wenige wichtige Grossunternehmen hatten folglich Beziehungen zu einer einzigen Grossbank. Dabei handelte es sich aber ausgerechnet um zwei der grössten Unternehmen, nämlich Nestlé und AIAG sowie um Geigy. Nestlé und AIAG waren noch 1937 im Bannkreis der SKA gewesen, hatten sich aber von dieser Grossbank emanzipiert; 1957 sass AIAG-Chef Schnorf bei der SKA, während SBV-Chef Speich bei Nestlé vertreten war.⁵⁰⁶ Bei Geigy fällt auf, dass dieses Unternehmen, das in den vorhergehenden Jahren nicht auf der Karte der 2m-cores erschienen war, nun Beziehungen zu einer Zürcher und nicht zu einer Basler Grossbank hatte – auch dies ein Zeichen für die zunehmend nationale und nicht mehr regionale Ausrichtung des Netzwerks. Sehr zentral ist zudem Swissair geworden, ein Unternehmen, an dem viele Grossunternehmen auch mit einigen symbolischen Aktien beteiligt waren und welches damit gewissermassen der Inbegriff eines nationalen Unternehmens war. Anstatt von den Grossbanken auszugehen, was

⁵⁰⁶ Ein Blick in die Zukunft (1980 und 1990, vgl. Schnyder, Lüpold et al. 2005b) verrät zudem, dass in diesem Stichjahr Nestlé viel näher beim zusammengedrängten Netzwerkkern gelandet ist (mit direkten Beziehungen zu SBG, SKA, Sulzer und BBC). Die Integration von Nestlé zum auch auf der Netzwerkebene wirklich schweizerischen Unternehmen scheint sich also nach 1957 abgespielt zu haben.

rein optisch und mit dem Gedanken der Bankenmacht im Hinterkopf logisch wäre, könnte man eine alternative Lesart des Netzwerks vorschlagen und Unternehmen wie Sulzer, Ciba und BBC als zentrale Akteure begreifen; zumindest liegt die Vermutung nahe, dass ihre Verwaltungsräte eine ähnliche Treffpunktfunktion errungen hatten wie die Aufsichtsgremien der Grossbanken.

Nun sind zwar für den Netzwerkforscher die stark verflochtenen Unternehmen sehr interessant. Ausgehend von der These der „structural holes“ (Burt 1992) könnte man sich zuletzt noch fragen, ob nicht die periphere Lage eines Unternehmens eine bessere Position im Netzwerk ist als eine zentrale. Die Leitung einer peripheren Unternehmung kann autonomer agieren als die Leitung einer stark verflochtenen Gesellschaft und kann doch über einige wenige, aber wichtige gemeinsame Verwaltungsräte vom Informationsfluss profitieren. Was etwa die Banken betrifft, so kann ein Bankenvertreter wenig Einfluss ausüben, wenn er zusammen mit zwanzig anderen Räten, darunter vielleicht drei seiner Konkurrenten, am selben VR-Tisch sass. Aus der Sicht einiger Akteure könnte zudem die Theorie der „strength of weak ties“ (Granovetter 1973) nützlich sein: Sie besagt, dass schwache Verbindungen unter Umständen mehr nützen als starke; dass also ein Unternehmen wie Heberlein überall seine Vertreter hatte, ohne dass die Familienfirma Indegree hatte (somit war Heberlein auch ein „strukturelles Loch“); diese einfachen („schwachen“) Verbindungen konnten unter Umständen nützlicher sein als die mehrfachen („starken“), vielleicht noch wechselseitigen Verbindungen zwischen grossen Publikumsunternehmen.

Big Linkers 1957: Bankmanager und Industrielle

Hinweise darauf, wer im Unternehmensnetzwerk von 1957 den Ton angab – Manager von Industriekonzernen, Bankdirektoren, Unternehmerfiguren oder Familienvertreter – gibt die Analyse der Big Linkers, also jener Personen, bei denen die Verwaltungsratsarbeit wegen ihrer grossen Zahl von Mandaten einen wichtigen Teil ihrer Aufgaben ausmachte und welche gewissermassen einen inneren Kreis von wichtigen Persönlichkeiten bildeten. Im Stichjahr 1957 gab es im Netzwerk der Top-110 16 solche Big Linkers mit 5 oder mehr VR-Mandaten, die 97 Mandate auf sich vereinigten und somit im Mittel in den Leitungsgremien von sechs Unternehmen sassen. Ihre Zahl weicht nicht stark von jener der vorangehenden Stichjahre ab (1929 und 1937 je 15) ab, ebenso wenig die kumulierte Zahl ihrer Mandate (101 bzw. 89). Die meisten dieser Herren (Damen waren auch 1957 keine darunter) hatten 1937 noch nicht zu den Big Linkers gezählt. Unter den 16 Personen waren 7 Bankiers und 9 Industrielle. Dies ist neu, denn in den früheren Stichjahren hatte jeweils die Mehrheit (ungefähr zwei Drittel) der Big Linkers aus Bankenvertretern bestanden.

Obwohl die Grossbankpräsidenten und ihre Generaldirektoren die Spitzenränge der Big-Linkers-Liste einnehmen, fällt die grosse Zahl an Industriellen auf. Einige dieser Herren waren in der Tat Leiter von Unternehmen, die nicht ihre eigenen oder die ihrer Familien waren: Dies galt etwa für AIAG-Chef Fritz Schnorf oder Albert Dubois von Saurer.⁵⁰⁷ Aber auch Walter Stampfli kann, trotz seiner Stellung als Alt-Bundesrat, als aufgestiegener Manager gelten, war er doch bereits vor seiner politischen Karriere als Direktor bei Von Roll tätig (Hafner 1986). Hingegen stammte Hans Schindler aus dem Familienverband Schindler-Huber, dem wir bei MFO schon 1910 begegnet sind. Rodolphe Stadler, Verwaltungsrat mehrerer Westschweizer Unternehmen um die Gruppe Cortail-

⁵⁰⁷ Ein ähnlicher Fall ist auch Theodor Grauer, Chef von Sastig/Stickerei Feldmühle. Er tritt als Verkörperung der Unternehmensleitung auf; obwohl ursprünglich ein angestellter Manager, wurde er durch den Kauf von Aktien zum Grossaktionär (Lehner 2007).

Iod-Cossonay, stammte aus einer Unternehmerfamilie und kann daher nicht als Manager gelten (Rieben 1973).

Tabelle 61: Big Linkers 1957

Kursiv: Bankiers. Quelle: Eigene Berechnungen.

Name	Mandate	Mandate, Funktion
<i>Richner Fritz</i>	10	SBG, Präsident
<i>Speich Rudolf</i>	9	SBV, Präsident
<i>Gamper Ernst</i>	7	SKA, Präsident
<i>Linder Albert</i>	7	SKA, Direktor
Schindler Hans	6	MFO, Vizepräsident
Fischer Georg	6	Georg Fischer, Vizepräsident
<i>Türler Charles</i>	6	SBV, Direktor
<i>Droz Henri</i>	6	SBV, Direktor
Heberlein Rudolf V.	5	Heberlein, Präsident
Stampfli Walter	5	Von Roll, Vizepräsident
Stadler Rodolphe	5	Cortailod-Cossonay-Gruppe, Präsident
Boveri Walter E.	5	BBC, Präsident
Schnorf Fritz	5	AIAG, Generaldirektor
Bühler Robert	5	SWA, Präsident
<i>Schaefer Alfred</i>	5	SBG, Direktor
Dubois Albert	5	Saurer, Delegierter
Total (16 Personen)	97	

Unter den Industriellen zählte Fritz Schnorf zu jener Gruppe, die vor allem mit finanziellem oder organisatorischem Know-how aufwarten konnten. Schnorf (1893-1963) stammte aus Meilen, hatte eine Bankausbildung durchlaufen und zuerst für die SKA, dann ab 1929 für die SNB gearbeitet, wo er es bis zum Generaldirektor brachte, bevor er 1942 als Finanzchef zu AIAG ging und dort zum Generaldirektor und später zum Präsidenten des Verwaltungsrates aufstieg.⁵⁰⁸ Seine Stellung als angestellter Manager zeigte sich 1957 darin, dass er nicht im VR seines Arbeitgebers sass, aber ähnlich wie ein Bankdirektor auswärtige VR-Mandate bei Cossonay, SKA, Motor-Columbus, Nestlé sowie einen Sitz im Bankrat der SNB hatte. Mit dieser Karriere trat Schnorf in mehrfacher Hinsicht in die Fusstapfen seines Vorgängers bei AIAG, Ernst Wetter. Auch dieser hatte nicht immer in der Privatwirtschaft gearbeitet, sondern für den Staat und Wirtschaftsverbände. Wetter brachte es übrigens nie zum Big Linker, wohl aber zum Bundesrat, ebenso wie ein anderer überaus erfolgreicher Manager, Walter Stampfli. Wir erinnern uns, wie Wetter und Stampfli während der Aktienrechtsrevision aufgetreten waren; von den beiden wurde der eine später zum „Vater der AHV“ und zum Leiter eines Unternehmens, das sich seiner sozialen Einstellung rühmte. Demgegenüber kam der ganz auf Selbstregulierung eingestellte Wetter zu einem Unternehmen, das sich streng gegenüber Ansprüchen von Aussenseitern – Minderheitsaktionären und Arbeitnehmern – abgrenzte. Bei anderen industriellen Big Linkers spielten Familienbande eine wichtige Rolle. Zu diesen gehörten Vertreter von Unternehmen, die traditionell Familien nahestanden: Hans Schindler von MFO,

⁵⁰⁸ 1952 Mitglied des Verwaltungsrates der Motor-Columbus AG, 1954 Mitglied des Verwaltungsrates der SKA, 1954 Mitglied des Verwaltungsrates der Nestlé Alimentana. Mitglied der Zürcher und der Schweizerischen Handelskammer, Mitglied des Bankrats der SNB.

Stadler von Cortaillod-Cossonay, Georg Fischer vom gleichnamigen Unternehmen⁵⁰⁹, Rudolf Heberlein von der Wattwiler Textil-Familienfirma gleichen Namens oder (Nationalrat) Robert Bühler von der SWS. Die Sitze dieser Industriellen konzentrierten sich meist auf Firmen, die mit ihrem eigenen Unternehmen verbunden waren oder in ähnlichen Branchen arbeiteten; Albert Dubois etwa sass auch bei Sulzer, Charmilles oder Dubied, Stadler nicht nur in den Firmen des Kabel-Trusts Cortaillod-Cossonay, sondern sinnigerweise auch bei den SBB. Interessanterweise war unter diesen Industriellen oder Industriemanager keiner, der nicht auch im VR einer Grossbank gesessen wäre: Dubois, Fischer, Heberlein, Bühler sassen im SBG-VR, Stadler und Stampfli beim SBV, Schindler und Schnorf in der SKA. Die Industriellen beschränkten sich aber nicht auf ihre eigenen Branchen und auf das Bankwesen, sondern es gab unter ihnen einige Generalisten, die auch bei Versicherungen und Industrieunternehmen diverser Branchen mitredeten. Dazu gehörte Rudolf Heberlein, der sich neben seiner Kernkompetenz Textilien auch dem Zement, der Fliegerei, dem Bankwesen und der Chemie widmete (Heberlein Wattwil, Holderbank Financière, Swissair, SBG, Ciba), Hans Schindler (SKA, Schweizer Rück, Rentenanstalt, Escher-Wyss, MFO, SWA) oder Nationalrat Robert Bühler (AIAG, SBG, SWA, Sulzer, Winterthur-Versicherungen).⁵¹⁰

Der Name Heberlein unter den Big Linkers weist darauf hin, dass es auch 1957 noch Familienunternehmen gibt, die nicht kotiert waren oder deren Kapital jedenfalls grossmehrheitlich im Familienbesitz und nicht verwässert war. Einige Familien – die Schmidheiny und Sulzer – konnten sich auch wichtige Positionen sichern, obwohl die Kapitalbasis ihrer Unternehmen auch aussenstehenden Aktionären offenstand. Interessanterweise hatten die Familien Schmidheiny und Sulzer keinen Vertreter unter den Big Linkers von 1957. Lediglich 1929 war einmal ein Schmidheiny in der Liste der Big Linkers aufgetaucht (vgl. zu dieser Familie Staub 1994). Zusammen nahmen aber 1957 die Mitglieder der Schmidheiny-Familie den Spitzenplatz der Big Linkers ein: Die Familienmitglieder – zugleich die Leitungsriege des Zementkonzerns um die Holderbank Financière – scheinen schon wegen ihrer Position bei zwei der drei Grossbanken (SBG und SKA) der Erwähnung wert. Diese Position der Familie Schmidheiny ist umso interessanter, als keine Grossbank-Direktoren in ihrer eigenen Firma sassen, die auch erst 1958 an die Börse gebracht wurde.

Tabelle 62: VR-Sitze der drei Schmidheiny 1957

Quelle: Eigene Recherchen.

Holderbank Financière	Ernst, Max
Swissair	Ernst
SBG	Ernst (zusammen mit Holderbank-Manager Hans Gygi)
SKA	Max, Peter
Chaux et Ciments Suisse Romande	Ernst
Genevoise	Max
Landis & Gyr	Max
Escher-Wyss	Peter
MFO	Peter
Sitze total	11

⁵⁰⁹ Georg Fischer war Leiter der Zahnrad- und Maschinenfabrik Maag gewesen, bevor er in die Firma zurückkehrte, aus der sein gleichnamiger Vorfahr seinerzeit (1902) hatte austreten müssen. 1957 hielt er Mandate bei SIG, SIP, sowie Swissair und SBG.

⁵¹⁰ Robert Bühler ist nicht zu verwechseln mit René Bühler, dem Chef der Maschinenfabrik Bühler Uzwil, der 1955 aufgrund der Zusammenarbeit von Sulzer und Bühler auf dem Gebiet der Giessereien in den Sulzer-VR kam (NZZ 4.5.1955).

Neben ihrem eigenen (übrigens erst in den 1950er Jahren kotierten) Unternehmen Holderbank und den erwähnten Banken waren die Schmidheiny auch in der Metallindustrie engagiert, etwa bei Escher-Wyss. Dieses Unternehmen war in den 1930er Jahre dank der Kapitalbeteiligung der Familie gerettet worden. Der Einfluss der Holderbank-Leiter war noch grösser, wenn man berücksichtigt, dass Holderbank-Manager Hans Gygi ebenfalls bei der SBG sass (die Familie Gygi war mit den Schmidheiny verschwägert, Staub 1994: 120), und dass der alte Weggefährte der Schmidheiny, Ernst Martz, bis kurz vor 1957 noch beim SBV vertreten war. Eine solche breite Streuung von Mandaten findet sich doch recht selten; die Familie Heberlein hat ein ähnliches Profil, das jedoch vor allem auf eine einzige Person, nämlich das Familienoberhaupt zurückzuführen ist (d.h. auf Rudolf Heberlein, den Big Linker). Gegenüber den Aufsteigern Schmidheiny und Heberlein war eine andere Familie, die Sulzer, gegenüber 1929/1937 doch etwas zurückgefallen. Ihr Wirkungskreis erstreckte sich noch auf die Firmen Sulzer, Winterthur-Versicherungen, SBG und NOK. Dies weist darauf hin, dass nicht alle Mitglieder einer Industriellenfamilie automatisch zu Big Linkers wurden. Immerhin muss gesagt werden, dass die Familie Sulzer noch um Vater und Sohn Wolfer zu ergänzen wäre. Heinrich Wolfer-Sulzer und Herbert Wolfer hatten 1957 Mandate bei Saurer, Sulzer, Ciba, SKA und SWA. So gesehen war der Sulzer-Wolfer-Clan ähnlich wie die Holderbank-Sippe ebenfalls bei zwei Grossbanken vertreten.

Zahlreiche Industrielle (einige angestellte Manager, aber auch Unternehmer), Big Linkers und andere, sassen also in den Verwaltungsräten der Grossbanken. Gleichzeitig war die Spitze der obigen Rangliste von den Präsidenten dieser Grossbanken besetzt. Sie und auch die übrigen Bankenvertreter (die Generaldirektoren, zu deren Aufgaben die Betreuung von Firmenkunden gehörte) sind als angestellte Manager zu bezeichnen – alle drei Präsidenten (Richner, Speich, Gamper) waren aus der Generaldirektion in den VR und an dessen Spitze aufgestiegen.

Regionale Verankerungen, Verwandtschaften, enge Beziehungen zwischen Unternehmen sowie spezifische Fähigkeiten spielten also für das Netzwerkprofil der industriellen Big Linkers eine Rolle. Ebenfalls zum Profil der Big Linker gehörte der obligate Sitz im Board einer Grossbank. Auf die Rolle von Industriellen im VR der Grossbanken können wir mangels Zugang zu den VR-Protokollen der Grossbanken nicht eingehen. Jedoch lohnt es sich, ausgehend von der Liste der Big Linkers noch auf die Verflechtungen der Grossbanken einzugehen. Dabei geht es zuerst um den „outdegree“ (d.h. um die von Bankmanagern hergestellten Verflechtungen), dann um den durch Industrielle gebildeten „indegree“.

Auf der Ebene der Big Linkers manifestierte sich der Bedeutungszuwachs der SBG seit dem Stichjahr 1937. Präsident Fritz Richner führte die Liste der Mandatekumulierer an. Er trug durch seine Mandate bei zentralen Unternehmen (BBC, Georg Fischer, Sulzer, Winterthur Versicherungen) sowie bei mittelgrossen Firmen (Grands Magasins Innovation Lausanne, Jelmoli, Pars Finanz/Schindler-Konzern) zum „outdegree“ der SBG bei. Weitere Vertretungen hatte die SBG – durch Direktor Schaefer – bei traditionellen Partnern wie Bally, bei der Sulzer verbundenen Firma Saurer sowie bei zwei kleineren multinationalen Nahrungsmittelkonzernen, Hero Konserven Lenzburg und Wander/Glaro. Es zeigt sich also, dass die SBG sich ausser bei den ganz grossen Unternehmen sowie den Winterthurer Standardwerten auch bei kleineren Unternehmen beteiligte.

Die Konkurrenz aus Basel – der SBV – zählte gleich drei Big Linkers in seinen Reihen, neben dem Präsidenten Speich auch die Direktoren Türler und Droz. Bei diesen drei Herren fällt zuerst auf, dass Speich wie sein Kollege Richner bei den unausweichlichen Grossfirmen sass: BBC, Sulzer,

Ciba und Nestlé. Indes war Speich neben den lokalen Basler-Versicherungen noch bei den beiden Institutionen SBB und SNB präsent. Während Speich bei BBC und Sulzer mit seinem Kollegen von der SBG zusammentreffen konnte, galt dies im Fall von Türlér für Georg Fischer und Motor-Columbus. Daneben sass Türlér auch bei der Bank Leu), bei Oel- und Fettwerke Sais und bei EOS. Den Hauptteil der Westschweizer Interessen betreute Türlérs Kollege Droz mit Sitz in Genf (Charmilles und Sécheron), in der Uhrenindustrie (Asuag, Ebauches SA Neuchâtel) sowie bei der Basler Chemiefirma Lonza, die auch Werke im Wallis hatte.

Die beiden SKA-Big Linkers hielten zusammen 14 Mandate (SBG 15, SBV 21). Präsident Gamper sass in zwei der beliebten Treffpunkte für Grossbanken-Manager (Georg Fischer und Sulzer), sein Direktor Linder zusätzlich noch bei BBC und Motor-Columbus. Im Elektro-Geschäft war die SKA zudem mit Elektrowatt (beide Herren) und dem Kraftwerk Mauvoisin (Linder) vertreten. Dazu kamen weitere Unternehmen (Gamper bei SLM, Linder bei Geigy) sowie nationale Institutionen wie SNB (Gamper konnte dort Speich treffen) und Swissair (Linder).

Es lassen sich also drei Arten von Unternehmen mit wichtigen Bankiers im VR unterscheiden: Die Grossunternehmen der Industrie, bei denen in der Regel mehrere Grossbanken vertreten waren; zweitens lokale Unternehmen und solche, die faktisch zur Einflussosphäre der Banken gehörten; drittens eine Zahl von Unternehmen, bei denen die Grossbanken als Sanierer eingestiegen waren, in deren VR sie auch nach dem Verkauf oder der Reduzierung der Aktienpakete als Hausbank sass. Als kleine Übung könnte man jetzt die vorangehenden Paragraphen nochmals durchgehen und für jedes Mandat eines Big Linkers ein farbiges Kreuz auf der Karte der 2m-cores machen. Das Resultat ist vorhersehbar: Es gibt allenfalls am Rande der Grafik noch einige Unternehmen, welche ohne einen Big Linker im VR auskommen mussten.

Die dicken Verbindungslinien zwischen vielen zentralen Unternehmen erklären sich durch die Mandate der Big Linkers: Entweder handelte es sich um wechselseitige Verflechtungen, etwa zwischen Banken und Industriefirmen, oder es handelte sich um Personen, die zusammen in mehreren Verwaltungsräten sass. Man daher wirklich sagen, dass die Big Linkers einen „inneren Kreis“ bildeten, welcher das Netzwerk zusammen hielt. Man kann sich nun, gewissermassen als zweite Übung, ausrechnen, welche Big Linkers zusammen in welchen Unternehmen sass und welche Folgen für die soziale Kohäsion dies wohl haben könnte. Die dritte Übung würde nun noch darin bestehen sich auszumalen, wie effizient wohl in einem Gremium mit über zwanzig Mitgliedern (Verwaltungsräte von SBG und SBV) gearbeitet wurde. Ähnlich gross waren die Verwaltungsräte von SKA, BBC und Sulzer (zwischen 16 und 18 Mitgliedern. In den meisten Industriefirmen waren die Verwaltungsräte indes kleiner, sie umfassten zwischen 6 bis 12 Mitglieder. Die Vermutung liegt also nahe, dass es zwei Arten von Verwaltungsräten gab: Solche, in denen es effektiv um die Verwaltungsratsarbeit ging, und solche, bei denen die Kohäsion, Koordination und Kooperation im Vordergrund standen. Schnyder (2007) spricht von „mutual ties“ zwischen Banken und Industriefirmen. Auffällig ist jedenfalls bei den Verwaltungsräten der Banken, dass sehr wenige Bankfachleute vertreten waren. In der Tat beschränkten sich die Finanzleute auf die Bankpräsidenten und einige als VR-Delegierte amtierende Generaldirektoren (die sogenannten „inside directors“). In Bezug auf die „inside directors“ ist zu sagen, dass der SBV als einzige Grossbank noch 1937 das System der VR-Delegierten gehabt hatte; 1957 wurde auch der SBV operativ von Generaldirektoren geführt, welche nicht im VR sass (Bauer 1972: 296f.); neben dem Präsidenten sass beim SBV 1957 nur noch ein Privatbankier, Mathias Ehinger, im VR; bei der SBG waren Leiter von übernommenen Banken in den VR aufgerückt, wo sie als einzige neben dem Präsidenten Bank-

fachwissen einbrachten. Für 1937 haben wir in Bezug auf die Präsenz von Industriellen festgestellt, dass beim SBV nach wie vor eine Anzahl von (Privat-) Bankiers im VR sassen; dies war 1957 nicht mehr der Fall, in dieser Beziehung hat sich der SBV also den anderen Grossbanken angenähert. Im VR der SKA hatte sich das früher starke Gewicht der Textilindustriellen in einer ähnlichen Masse reduziert. Der grosse Rest der Banken-Verwaltungsräte bestand aus „outside directors“, d.h. vor allem Abgesandten anderer Unternehmen.

Tabelle 63: Inside und outside directors in den VR der Grossbanken 1957

Quelle: Datenbank Elites Suisses.

	Grösse VR	Inside directors	Outside directors	Politiker, Juristen
SBV	22	2	16	4
SBG	24	3	20	1
SKA	17	1	16	0

Wer diese „outside directors“ waren, haben wir bereits bei der Betrachtung der Big Linkers erwähnt: Vor allem Leiter grosser Publikumsunternehmen und Vertreter von Familienfirmen, vor allem aus der Maschinenindustrie. Bei der SBG und der SKA waren Vertreter von industriellen Familienunternehmen gut vertreten, während beim SBV diverse Top-Manager anderer Unternehmen (darunter auffallend viele VR-Präsidenten und einige Vertreter von Versicherungen) sassen. Eher selten sassen Politiker oder Juristen ohne Verbindung zu anderen Grossunternehmen in den Bank-Verwaltungsräten – Spitzenreiter war hier der Bankverein mit immerhin einem Nationalrat, zwei Professoren und einem Rechtsanwalt. Es scheint, dass beim SBV Privatbankiers durch unabhängige Fachleute und Top-Manager ersetzt wurden, während bei den anderen beiden Grossbanken die Unternehmer (wenn auch nun aus der Maschinenindustrie und nicht mehr aus der Textilbranche) ihre Stellung halten konnten. Im Ganzen zeichnete sich nach 1937 eine Uniformisierung der Aufsichtsgremien der drei Grossbanken ab, wobei sich der SBG-Verwaltungsrat am wenigsten veränderte.

Wir sind oben dem Begriff der „broken ties“ begegnet; dieser Begriff steht für das Phänomen, dass beim Austritt oder beim Tod eines Verwaltungsrats die Verbindung zwischen zwei Firmen abbricht. Wir haben gesehen, dass in der Schweiz „broken ties“ relativ selten waren, weil gewisse VR-Sitze und damit auch Verbindungen zwischen Familien und Unternehmen quasi erblich waren. Gerade bei der SBG gab es eine durchgängige VR-Präsenz einzelner Unternehmerfamilien; zu beobachten ist dies im Fall Heberlein, wo seit 1923 drei Vertreter des Wattwiler Textilunternehmens einander den VR-Sessel bei der SBG warm hielten, oder auch beim Winterthurer Clan Volkart-Reinhart. Bei den Grossunternehmen gibt es ähnliche Nachfolgekette, die indes nicht immer familiärer Natur waren. So sass 1957 der Präsident von Sandoz, Hans Leemann, im SBG-VR; dies als Nachfolger von Aurèle Sandoz (bis 1952); die Firma Sulzer stellte Hans Sulzer (bis 1958, sein Nachfolger wurde Georg Sulzer), Holderbank war mit zwei Vertretern, Ernst Schmidheiny und Hans Gygi vertreten, und lange Jahre waren auch Bally und Rieter bei der SBG vertreten. Bei den anderen Banken war dies nicht ganz so ausgeprägt, jedoch gab es auch bei SBV und SKA Familien und Unternehmen, die über längere Zeit in den Verwaltungsräten der beiden Grossbanken vertreten waren. Beim SBV waren es etwa Ciba und weitere Basler Unternehmen, bei der SKA die Familien Schmidheiny oder Schwarzenbach sowie Unternehmen wie BBC oder die Zürich-Versicherung.

Diese Stabilität von Beziehungen galt nicht nur für den Industriesektor, in dem Familienunternehmen wichtig geblieben waren, sondern eben auch für die Banken – obwohl die Grossbanken eigentlich schon über die ganze hier untersuchte Periode als managergeführte Publikumsunternehmen bezeichnet werden können, blieben in ihren Aufsichtsgremien familiäre und entrepreneuriale Elemente von Bedeutung. Die Frage, ob denn das Netzwerk 1957 von angestellten Managern beherrscht war, muss daher negativ beantwortet werden. Zwar sind die Grossbanken von angestellten Managern ohne grösseren eigenen Aktienbesitz geführt, in der Industrie blieben aber Familienunternehmen wichtig. Ein weiterer Aspekt neben der Erblichkeit von VR-Sitzen, der im Untersuchungszeitraum zur Stabilität des Netzwerks beitrug, war die Langlebigkeit vieler wichtiger Akteure, die wir – in Anlehnung an den Begriff der Big Linkers – als Top Linkers bezeichnen.

Top Linkers 1910-1957

Die Lebensdauer eines Unternehmens ist das eine – sie ist potenziell unbegrenzt, da im 20. Jahrhundert die Unternehmen nicht mehr wie in früheren Jahrhunderten statutengemäss auf eine bestimmte Zeit begrenzt wurden. Die Lebensdauer der Unternehmensleiter ist dagegen durch biologische Faktoren begrenzt. Wer die Lebensläufe von Wirtschaftsführern betrachtet, kommt im Übrigen angesichts häufiger Krankheiten und Schicksalsschlägen zum Schluss, dass trotz des höheren Lebensstandards die Lebensdauer derartiger Leute generell kaum länger gewesen sein kann als die von Arbeitern oder Angestellten. Dass es trotzdem einige Akteure gab, welche über alle vier Stichjahre hinweg in der Datenbank vertreten sind, liegt einerseits an einem frühen Einstiegsdatum (z.B. Direkteinstieg in die Familienfirma nach dem Studium) und an späten Ausstiegsdaten – in den Generalversammlungen waren Ehrungen für im Amt verstorbene Verwaltungsräte ein regelmässiges Traktandum.

Es gibt insgesamt vier Personen in unserer Datenbank, welche über alle vier Stichjahre hinweg in Leitungsgremien von Grossunternehmen vertreten waren (und insgesamt mindestens zehn Mandate hatten). Interessanterweise sind keine Bankiers darunter, denn es handelt sich um Hans Sulzer, Agostino Nizzola (BBC etc.), Robert Corti (Rieter etc.) und Iwan Bally. Abgesehen von diesen Herren ist es angesichts der gesamten Untersuchungsperiode von 47 Jahren nicht erstaunlich, dass der grösste Teil der Top Linkers nur in drei Stichjahren vertreten war (1910-1937: Alfred Sarasin, Rudolf Ernst, Fritz Funk, Armand Dreyfus, Alfred Wieland, Hermann Grüebler, Hermann Stoll, Robert Schöpfer, Eugène Borel; 1929-1957: Max Staehelin, Ernst Schmidheiny) oder nur in zwei Stichjahren (Adolf Jöhr, Hans von Schulthess, Walter Fessler). Die Tätigkeitsdauer von solchen Wirtschaftskapitänen (oder Sesselklebern) war für die Corporate Governance von Bedeutung. Die Erfahrungen, welche gewisse Unternehmensleiter über zwei Weltkriege und eine wechselhafte Zwischenkriegszeit hindurch gemacht haben, dürften ihr späteres Handeln geprägt haben. Übrigens starben einige langjährige Wirtschaftsführer, die für das Stichjahr 1957 (auf der Grundlage von Daten des Vorjahrs!) noch berücksichtigt worden waren, bald danach, so etwa Hans Sulzer (1959), Rudolf Speich (1961), Rudolf Ernst (1956) oder Emil Georg Bührle (1956).

Die Tatsache andererseits, dass gerade eine Anzahl wichtiger Bankmanager (SBG: Ernst, Grüebler, SKA: Jöhr, Fessler, SBV: Dreyfus, Eidg. Bank: Von Waldkirch, Bank Leu: Von Schulthess) im Nachkriegsjahr 1957 nicht mehr im Dienst waren, deutet darauf hin, dass im Gegensatz zu den Mitgliedern von Unternehmerfamilien die Bankdirektoren tendenziell später in Verwaltungsräte eintraten und bei Erreichen des Pensionsalters die Bank verliessen und auch ihre VR-Sitze aufgaben.

Nur in Ausnahmefällen haben Bankmanager nach dem Ende ihrer Bankkarriere in die Industrie gewechselt (vgl. Max Staehelin, der 1944 vom SBV zu Ciba wechselte). So war der seit 1901 die SBG (bzw. die Bank in Winterthur) präsidierte Rudolf Ernst 1941 zurückgetreten (bis zu seinem Tod 1956 durfte er noch den Titel des Ehrenpräsidenten tragen, bis 1953 war er noch im VR (Raff 1962: 133 und 177). Im Jahr 1955 starb auch Ernsts Nachfolger im Präsidentenamt, Paul Jaberg (ein klassischer Aufsteiger), wenig später auch Jabergs „älterer Weggenosse“ Grüebler. Da Jaberg im Jahr 1941 auch schon „an der Schwelle zum siebten Jahrzehnt“ stand (ebd.: 134) konnte zumindest für den VR noch nicht von einem Generationenwechsel die Rede sein, wohl aber in der Geschäftsleitung: Nachdem Jaberg noch allein als Direktionspräsident amtierte hatte, wurden 1941 mit Fritz Richner und Alfred Schaefer zwei Generaldirektoren ernannt (ebd.: 134). Richner wurde 1953 Präsident (Raff 1962: 163f.). Mit dem Aufstieg von Richner und Schaefer war also ein Generationenwechsel geschafft, der sich auch auf der Ebene der Big Linkers zeigen lässt.

Beim SBV fand 1944 im Präsidium der Übergang von Max Staehelin (seit 1928) zu Rudolf Speich statt (bis 1961). Operativ wurde der Bankverein durch einen Präsidenten der Generaldirektion geführt, es scheint hier mehr Kontinuität geherrscht zu haben als bei der SBG (Bauer 1972: 521 und 524). Die folgende Tabelle zeigt jene Wirtschaftsführer, welche über alle vier Jahre hinweg am meisten Mandate auf sich vereinigten, (Top Linkers) sowie die Anzahl und die zeitliche Verteilung ihrer Mandate. In der Tabelle figurieren nur zwei der Big Linkers von 1957, nämlich die Präsidenten von SBV, Speich und SBG, Richner. Letzterer war erst ab 1941 Generaldirektor. Die Karriere von Speich geht demgegenüber weiter zurück, er war schon 1937 ein Big Linker und gehörte bereits 1929 zur Bankleitung. Mit anderen Worten zeigt die Tabelle der Top Linkers den Generationenbruch zwischen 1937 und 1957 deutlich.

Tabelle 64: Top Linkers, 1910-1957

Kursiv: Bankiers. Quelle: Eigene Berechnungen.

Name	Affiliation	Mandate	1910	1929	1937	1957
<i>Sarasin-Alfred</i>	Sarasin	22	5	8	9	0
Sulzer Hans	Sulzer	20	1	8	8	3
<i>Staehelin Max</i>	SBV/Ciba	18	0	8	8	2
<i>Ernst Rudolf</i>	SBG	17	6	6	5	0
<i>Speich Rudolf</i>	SBV	17	0	3	5	9
Funk Fritz	BBC	15	6	4	5	0
<i>Jöhr Adolf</i>	SKA	13	0	8	5	0
Nizzola Agostino	MC	13	1	5	6	1
<i>Dreyfus Armand</i>	SBV	11	4	3	4	0
<i>Wieland-Zahn Alfred</i>	BHB/Roche	11	4	3	4	0
Corti Robert	Rieter	11	1	3	4	3
Schmidheiny Ernst	Holderbank	11	0	5	2	4
<i>Richner Fritz</i>	SBG	10	0	0	0	10
<i>Schulthess Hans von</i>	Bank Leu	10	0	5	5	0
<i>Grüebler Hermann</i>	SBG	10	1	4	5	0
Stoll Hermann	Maggi	10	3	4	3	0
Fessler Walter	SKA	10	0	5	5	0
<i>Waldkirch Oscar von</i>	Eidg. Bank	10	3	7	0	0
Schöpfer Robert	Politiker, SO	10	1	3	6	0
Borel Eugène	Cossonay, Prof.	10	1	5	4	0
Bally, Iwan	Bally	10	1	4	4	1

Es wird deutlich, dass in der Zwischenkriegszeit eine Generation von Unternehmensleitern am Ruder war, welche ihre Karriere grösstenteils bereits vor dem Ersten Weltkrieg begonnen hatten. Umgekehrt scheint nach dem Stichjahr 1937 ein Generationenwechsel stattgefunden zu haben. Anhand der Figur mit den meisten Mandaten, des Basler Privatbankiers Alfred Sarasin-Iselin (1865-1953), kann gezeigt werden, wie sich das 1910 noch regional fragmentierte Netzwerk in der Zwischenkriegszeit zu einem nationalen Netzwerk wandelte. Hatte Sarasin 1910 vor allem Mandate in Basler Unternehmen gehalten, hatte er sein Portfolio bis in die Zwischenkriegszeit auch in die Ostschweiz diversifiziert. Sarasin agierte deswegen aus einer Position der Stärke, weil der durch ihn geschaffene „outdegree“ der familieneigenen Bank riesig war, während keine Vertreter anderer Firmen in der nicht als AG organisierten Bank Sarasin vertreten waren. Sarasins Nachkommen schafften es in der Nachkriegszeit, mit Erfolg ebenfalls eine Verwaltungsrats-Karriere aufzubauen. Bei Sarasin zeigte sich zudem, dass bedeutende Unternehmensleiter auch in ausserökonomischen Bereichen aktiv waren – der Bankier engagierte sich etwa bei der Basler Mission (David, Mach et al. 2011: Kasten zu Alfred Sarasin). Dies weist darauf hin, dass das Unternehmensnetzwerk nur ein Teilbereich eines umfassenden Elite-Netzwerks war. Freizeit, Politik oder Militär sowie Verbandswesen waren weitere Bereiche, welche für die Kohäsion der Wirtschaftselite wichtig war. Ausländer spielten 1957 keine wichtige Rolle mehr.

Jagdreviere, Militär, Politik als Ergänzung zum Netzwerk?

Wer sich mit deutscher Unternehmens- oder Unternehmensgeschichte befasst, stösst unweigerlich darauf, dass sich wichtige Wirtschaftsführer oft zur Jagd trafen und dabei nicht nur gegenseitiges Vertrauen aufbauten, sondern auch Geschäftliches erledigten. „Manchmal habe ich schon gestaunt. Ich erinnere mich an eine Jagd Anfang der fünfziger Jahre auf einem Schloss. Da sassen die Herren am Kamin und unterhielten sich. Sie verteilten die Aufsichtsratsposten untereinander. Die Rekonstruktion der Stahl- und Kohleindustrie – das machten die alles bei der Jagd“, wird etwa der Krupp-Generalbevollmächtigte Berthold Beitz zitiert (Grunenberg 2006: 143). In der Schweiz ist über derartige Jagdpartien weniger bekannt. Immerhin gibt es Hinweise darauf, dass auch hierzulande Manager und Unternehmensleiter diesem Hobby frönten. Die Jagdgesellschaft Ossingen-Trüllikon, deren Pachtgebiet zwischen den Industriezentren Schaffhausen und Winterthur lag, wurde lange Jahre von Hans Sulzer präsiert, und zwar seit der Gründung des Vereins um 1930. Daneben waren auch Georg-Fischer-Manager wichtige Mitglieder. Die Vereinsgeschichte bemerkt weiter:

„Die Rechnungsführung besorgte ein Dir. Stürzinger von der Firma Sulzer. In der Pachtperiode 1945-53 war immer noch Hans Sulzer der Chef (Rücktritt 1957). In den beiden Revieren Trüllikon und Ossingen finden wir ausserdem die Namen von B. Reinhart, Dr. Gross, Dr. Vieli und erstmals Dr. W. Amsler, der später jahrelang Obmann war. Dabei war wohl Dr. Gross ein wichtiger Mann, der als Bevollmächtigter die Geschicke der Jagdgesellschaft leitete. Die grössten Veränderungen brachte dann die nächste Jagdperiode 1953-1961. Dr. H. Sulzer trat 1957 als Präsident zurück und starb schon im Januar 1959. Vorher schon war Hans Hornberger [allenfalls gemeint: Homberger? M.L.] seinem Vater nachgefolgt. Nach verschiedenen Austritten und Neueintritten stieg die Jagdgesellschaft 1961 mit folgender Mannschaft in die Neuversteigerung: Dr. Werner Amsler, Obmann, Alfred Fischer Bevollmächtigter (mit seinem Mitarbeiter Herrn Walter Günthardt als Rechnungs-

führer), und den Herren Georg Fischer [gestorben 1966 in Jerusalem, M.L.], Hans Hornberger, Hans Kohler, Hans Näf, Balthasar Reinhart, Dr. Pierre Vieli.“ (Türler 1991: 2).

Abgesehen davon, dass Vertreter der Firmen Sulzer und Georg Fischer (als Präsidenten mit ihren Managern als Rechnungsführer der Jagdgesellschaft: hier mit von der Partie waren, finden wir weitere Mitglieder der Wirtschaftselite, etwa Werner Amsler, der im Jahr 1957 den Verwaltungsräten von Inga (Herstellerin des Incarom-Kaffees, später Interfranck), Georg Fischer und Bank Leu angehörte oder Peter Vieli (SKA-Generaldirektor, bis 1956 auch SKA-VR; er hatte 1957 noch ein VR-Mandat bei Inga).⁵¹¹ Übrigens besass Max Huber seit 1906 das Schloss Wyden bei Ossingen (Huber 1974: 230); vielleicht hat die Jagdgesellschaft unter Hans Sulzer gelegentlich beim bis 1960 lebenden Max Huber Station gemacht. Es ist schwierig zu sagen, ob Ossingen ein Einzelfall war, oder ob noch andere Freizeit- oder Sportvereinigungen Tummelplätze von Wirtschaftsführern waren. Unabhängig von der Frage, wie intensiv sich die Aktivitäten der Gesellschaft wirklich gestaltet haben, bestand hier aber doch ein Link zwischen zwei Unternehmen, die 1937 nur indirekt (über SBG und SLM) auf der Ebene der 2m-cores verbunden waren (1957 bestand dann ein Link auf dieser Ebene: Gamper und Richner, ebenso zwischen GF und Leu: Amsler und Türler).

Ein vermutlich rein quantitativ bedeutenderer Treffpunkt von Exponenten bildete das Militär. Es ist bekannt, dass gerade bei der SBG der militärische Dienstgrad (neben dem Golfsport) eine gewisse Rolle spielte (Strehle, Trepp et al. 1987). Für prosopographische Forschungen bildet der militärische Dienstgrad oder die Einteilung ein wichtiges Kriterium; es hat sich aber schon bei der Frage der Sitzverlegung gezeigt, dass beileibe nicht alle Manager von Grossunternehmen hohe militärische Grade hatten. Umgekehrt war allerdings bei hohen Offizieren die Chance gross, dass sie auch VR-Mandate hatten. Um ein zufälliges Beispiel herauszugreifen, verfügte Divisionär Eugen Bircher – bekannt geworden im Zweiten Weltkrieg durch die Schweizer Ärztemission an die Ostfront – über ein gutes halbes Dutzend VR-Sitze (Heller und Bircher 1988: 251). Dies betraf Unternehmen wie IVS Internationale Verbandsstoff-Fabrik Schaffhausen, Albiswerke (als Nachfolger von Roman Abt, dem er 1942 für die BGB auch in den Nationalrat nachfolgte), SIG, Oel- und Fettwerke Sais; der VR-Delegierte der letzten Firma, Walter Gattiker, war Oberst in Bachers Divisionsstab (ebd.: Illustration VII).

Die Politik hatte für hohe Wirtschaftsführer an Attraktivität verloren; zwar finden sich in der Datenbank von 1957 immerhin 49 eidgenössische Politiker (aktive National- und Ständeräte; 1937: 34). Allerdings sassen die meisten von ihnen in Unternehmen mit Staatsbeteiligung wie Kantonalbanken, Bahngesellschaften oder Elektrizitätswerken (Atel, NOK), oder aber im Aufsichtsrat der Rentenanstalt oder im Aufsichtsgremium von Swissair oder Käseunion. Zu den ganz wenigen Unternehmern und Mehrfach-Verwaltungsräten im Parlament zählten René Bühler (Mitinhaber Maschinenfabrik Bühler Uzwil, VR bei MFO, SWS, Sulzer) oder Paul Speiser (BBC, Industriegesellschaft für Schappe Basel, Schw. Reederei, Schweiz. Sodafabrik Zürich/Zurzach).⁵¹² Je ein Mandat in der Privatwirtschaft hielten fünf Parlamentarier, darunter Gottlieb Duttweiler bei der Migros. Zur Erinnerung: Noch 1929 hatte es im Parlament 8 Mehrfach-Verwaltungsräte gegeben, 1937 noch 4. In der Datenbank von 1957 findet sich auch Anzahl Alt-Politiker (Nello Celio, Mar-

⁵¹¹ Möglicherweise war mit Dr. Gross ebenfalls ein SKA-Manager gemeint. Ein Balthasar Reinhart gehörte zur Leitung des Winterthurer Handelshauses Volkart.

⁵¹² Zu erwähnen ist vielleicht noch, dass – auf den Spuren seiner Vorfahren Ernst (1911-1919) und Jakob (1934-1935) von 1959-1963 Holderbank-Leiter Max Schmidheiny (für die St. Galler Freisinnigen) im Parlament sass.

cel Pilet-Golaz, Walther Stampfli, Ernst Wetter; ihre Wirtschaftskarriere hatten diese Herren allerdings in der Regel schon vor der Wahl in den Bundesrat begonnen). Im Ganzen gewinnt man den Eindruck, dass, von Einzelfällen abgesehen, im Jahr 1957 Wirtschaftsführer zur Durchsetzung ihrer Interessen und Überzeugungen einen Sitz im Bundesparlament nicht als nötig erachteten. Der Tätigkeit von Wirtschaftsverbänden der Unternehmensseite (Bankiervereinigung, Vorort, Industrie-Holding etc.) ist in diesem Sinne mehr Gewicht beizumessen. Dennoch waren solche Verflechtungen zwischen Wirtschaft, Politik, Militär oder Verbandsebene nicht ungewöhnlich, und die zunehmende Abkoppelung von Verwaltungsräten und Parlament änderte nichts an der Tatsache, dass die Welt der Schweizer Eliten eine kleine war, in welcher jeder jeden kannte. Die Analyse des Unternehmensnetzwerks sagt also noch nichts über die Bedeutung allfälliger alternativer Verflechtungsstrukturen aus. Ebenso wenig sagen übrigens die Personalverflechtungen über eine allfällige Multiplexität des Netzwerks aus – es ist unsicher, ob die VR-Verflechtungen durch andere Interaktionsformen wie Kapitalbeteiligungen, Interessengemeinschaften oder Kartelle unterlegt waren.

Ein Wort noch zu den Ausländern: Fürs Stichjahr 1957 lassen sich nur noch ca. 30 Ausländer identifizieren; 1937 waren es ca. 40 gewesen, 1929 ca. 50, 1910 ca. 80. Zu diesem Rückgang hatte unter anderem der Bedeutungsverlust der Finanzierungsgesellschaften beigetragen, denn in deren Verwaltungsräten war noch 1937 Ausländer gut vertreten gewesen. 1937 wie 1957 hielten zudem die Ausländer meist nur ein Schweizer VR-Mandat, dies neben Motor-Columbus oder Société Financière Italo-Suisse, auch bei Firmen mit ausländischer Beteiligung (Bally, Suchard) oder in ausländischem Besitz (Inga, Sodafabrik Zurzach/Zürich).

Ein kurzer Blick über die Entwicklung des Netzwerks von 1910 bis 1957 sei hier erlaubt. Das Netzwerk von 1910 war stark regional fragmentiert, Banken und mit ihnen verbundene Finanzierungsgesellschaften vor allem der Elektrizitätsbranche bildeten gewissermassen das Rückgrat des auch ins Ausland ausgreifenden Netzwerkteils. Im Jahr 1929 waren die regionalen Teil-Netze näher zusammen gerückt. Es hatte sich ein nationales Netzwerk gebildet, und zwar nicht nur in geographischer Hinsicht, sondern auch in personeller: Ausländer spielten keine wesentliche Rolle mehr im Netzwerk. Die Grossbanken waren nach wie vor eingebunden in Cliques von regionalen Unternehmen. Im Zentrum des Netzwerks befand sich nun die Elektro-Gruppe um BBC und Motor-Columbus, die 1910 noch für sich und abseits gestanden hatten.

Im Gegensatz zu den Stichjahren 1910 und 1929 war 1937 von der Wirtschaftskrise geprägt. Es sind im Kern drei nur schwach miteinander verbundene Firmengruppen auszumachen: Eine Gruppe um SBG und Eidgenössische Bank, eine sternförmige Konstellation um die SKA und eine Gruppe um SBV und BBC. Es scheint, dass die Akteure im Netzwerk im Jahr 1937 zu stark mit den Folgen der Krise für ihre eigenen Unternehmen beschäftigt waren, als dass sie noch in grösserem Umfang Networking hätten betreiben können. Die Situation von 1937 war also eher durch Konsolidierung denn durch Verdichtung geprägt und führte auch zu Veränderungen der Netzwerkstruktur, die im nächsten Stichjahr 1957 evident wurden.

Das Jahr 1957 repräsentierte dann wiederum den Netzwerkzustand in einer Boomphase: Banken und Industrie waren zusammengedrückt zu einem Netzwerk, dessen Charakteristika vor allem die Funktionen der sozialen Kohäsion der Wirtschaftselite und die Finanzkapital-Hypothese unterstützen. Hatte das Netzwerk in diesen vier Stichjahren eine Funktion für die Corporate Governance? 1910 hatten VR-Verflechtungen die Aufgabe, verschiedenen Partnern die Verfolgung gemeinsamer Projekte in der „New Economy“ der Elektrizität sowie in der „Old Economy“ der Textilbranche zu erlauben und gleichzeitig eine gegenseitige Kontrolle der Unternehmensleiter durch ihre „peers“ zu

gewährleisten – darauf deutet der Einsitz von Bankmanagern in Industrie-Verwaltungsräten und von Industriellen in Bank-Verwaltungsräten hin. In der Zwischenkriegszeit, für welche die Stichjahre 1929 und 1937 stehen, erwies sich die Nützlichkeit enger Beziehungen zwischen Banken und Industrie; nicht nur konnte so eine vermehrt als national empfundene Wirtschaft auch gegen aussen abgegrenzt werden, die Unterstützung der Banken erwies sich zudem für gewisse Unternehmen in Boomphasen wie in der Krise bei Sanierungen als vorteilhaft. Für das Jahr 1957 scheint es nun tatsächlich plausibel, das Netzwerk als Ausdruck des Club-Denkens der Wirtschaftselite zu interpretieren; der Zweite Weltkrieg etwa hatte vor Augen geführt, dass letztlich nur auf die eigenen Landsleute Verlass war. Der im Netzwerk zum Ausdruck kommende Korpsgeist garantierte gewiss ein genügendes Mass von regelkonformem Verhalten. Demgegenüber scheint eine wechselseitige Kontrolle der Unternehmensführung („peer monitoring“) in der Hochkonjunktur der Nachkriegszeit weniger bedeutsam.

In Bezug auf die Zusammensetzung des Netzwerks ist es wichtig festzuhalten, dass über die ganze Periode hinweg zwei verschiedene Arten von Unternehmen im Netzwerk präsent waren: Einerseits die grossen Publikumsgesellschaften der Industrie, der Versicherungs- und Bankbranchen, andererseits eine Reihe von eng gehaltenen oder Familienunternehmen. Die Veränderungen im Netzwerk lassen sich am einfachsten an der Position und an den Verflechtungsmuster der Grossbanken und der grossen Industriekonzerne ablesen. Jedoch war die Zentralität dieser Unternehmen nicht nur auf die Auswärts-Mandate ihrer „inside directors“ („outdegree“) zurückzuführen, sondern auch auf den „indegree“, d.h. auf die durch von anderen Unternehmen kommenden Verwaltungsräte hergestellten Mandate. Zu diesen „outside directors“ gehörten gerade auch die Leiter von eng gehaltenen oder Familienunternehmen, von denen einige (Sulzer und Bally im Jahr 1910, Schmidheiny, Heberlein, nicht aber Schindler oder Landis & Gyr in späteren Stichjahren) eine bedeutende Zahl an externen VR-Mandaten auf sich vereinigten, ohne dass Vertreter anderer Unternehmen in ihren Familienfirmen vertreten waren. So oder so war auch 1957 das Netzwerk nicht – wie man aufgrund der klassischen unternehmensgeschichtlichen Theorien erwarten könnte – von den Managern grosser Publikumsunternehmen dominiert. Jedoch muss man sagen, dass die Schweizer Unternehmenslandschaft nach wie vor aus privatwirtschaftlich organisierten und selbständigen Aktiengesellschaften bestand. Ein einziges riesiges Kartell stellte das Netzwerk somit nicht dar (die Uhrenindustrie als am stärksten kartellierte Branche war im Netzwerk marginal). So konkurrierten in der Elektrobranche die Unternehmen BBC, MFO und Sécheron; berühmt ist in diesem Zusammenhang auch das Beispiel der Winterthurer Maschinenbauunternehmen, die auf benachbarten Grundstücken, praktisch nur durch die Wände ihrer Fabriken getrennt, quasi identische Produkte herstellten und sie durch separate Vertriebsorganisationen in die ganze Welt exportierten. Auch die Interessen von Banken und Industrie waren nicht immer gleichgerichtet. Zudem sollten jene Stakeholdergruppen nicht vergessen werden, welche im Netzwerk der Grossaktionäre, Industrieführer und Bankdirektoren nicht vertreten waren, nämlich die Arbeitnehmer, die aussen stehenden Investoren und die Ausländer. Diese Akteure sollen unter anderem in den nächsten Kapiteln bei der Analyse der Corporate-Governance-Praktiken der allergrössten Industrieunternehmen zur Sprache kommen.

16.3. Das „Unternehmensinteresse“ im Zentrum? Die 30 grössten Unternehmen 1957

Das Bild, das die Netzwerkanalyse für 1957 wie auch die Fallstudien der Kriegs- und frühen Nachkriegszeit von den grossen Industrieunternehmen bieten, ist das von Unternehmen, die sowohl von den Grossbanken wie von den Kleinaktionären weitgehend unabhängig sind. Wie gesagt bedeutet dies nicht, dass keine Verflechtungen zwischen Banken und Industrie bestanden – aber die Leiter der Industrieunternehmen scheinen bei ihren Aktivitäten auf wenig Widerstand seitens der Banken gestossen zu sein. Aufgrund der bedeutenden Selbstfinanzierung waren die Unternehmen auch wenig auf den Kapitalmarkt angewiesen – und damit auch nicht auf die Türöffnerfunktion bzw. die Placierungskraft der Banken. Desgleichen ist es unzweifelhaft, dass ein grosser Teil des Eigenkapitals der Grossunternehmen in den Händen von Kleinaktionären lag. Da aber dieses Kapital bereits einbezahlt war und die Aktionäre nur bei den seltenen Kapitalerhöhungen frisches Geld einschiessen mussten oder durften, ergab sich daraus keine Abhängigkeit von den Aktionären.

Die Frage bleibt somit, in wessen Interesse denn die Grossunternehmen effektiv geführt wurden. Im Sinne der Theorie vom „Unternehmensinteresse“ ist davon auszugehen, dass Stakeholder wie die Arbeitnehmer – durch grosszügige Sozialleistungen – sowie der Staat bzw. die Volkswirtschaft von den Erträgen der Unternehmen profitieren sollten. Gerade die Arbeitnehmer waren aber eine äusserst passive Gruppe, die nur durch die freiwilligen Wohlfahrtszuwendungen der Unternehmen überhaupt als Stakeholder erscheinen. Der Staat, der sich durch das im Zweiten Weltkrieg nochmals ausgebaute Steuersystem seinen Teil an den Unternehmensgewinnen sicherte, hatte durch die Steuerbehörden ähnlich tiefe Einblicke in die wirkliche finanzielle Lage der Unternehmen wie die Unternehmens-Insider, also die Direktoren, Verwaltungsräte und Grossaktionäre.

Wenn hier von Grossunternehmen die Rede ist, sind einige Angaben zur Grössenordnung dieser Gesellschaften angebracht. Die Krise der 1930er Jahre hatte das rasante Wachstum der Zahl und der Grösse der Aktiengesellschaften unterbrochen; während die Zahl der kleinen AG über den Zeitraum 1930-1953 weiter zulegt hatte und auch für den Zuwachs des Totalkapitals verantwortlich war, hatten Anzahl und Kapitalumfang der Grossunternehmen bestenfalls stagniert. Man kann also nicht sagen, dass die Schweiz zu einem Land der Riesenkonzerne geworden wäre, vielmehr gewinnt man den Eindruck, dass die kleinen und mittleren Unternehmen einen bedeutenden Anteil zur Wirtschaftsleistung beitrugen.

Tabelle 65: Bestand der AG nach Grösse des Kapitals, 1930 und 1953 (Mio. Fr.)

Quelle: Jagmetti und Steiger 1955: 105. Zahlen auf Jahresende.

Grössenklasse	Anzahl 1930	Gesamtkap. 1930 in Mio. Fr.	Durch- schnitts- kap. 1930	Anzahl 1953	Gesamtkap. 1953 in Mio. Fr.	Durch- schnitts- kap. 1953
Unter 1 Mio.	12'575	1'682.5	0.133	22'123	3'008.1	0.136
1-5 Mio.	686	1'637.3	2.387	713	1'646.4	2.309
5-10 Mio.	97	760.2	7.837	114	863.9	7.578
10-50 Mio.	98	2'333.5	23.812	87	1'848.5	18.862
50-100 Mio.	11	752.2	68.379	16	1'065.6	66.035
über 100 Mio.	8	1'542.5	192.813	4	916.7	229.177
Total	13'756	8'758.8	0.637	23'057	9'349.1	0.405

Das Kapital der Top-30 bewegte sich im Bereich von 10 bis 90 Mio. Fr., einzelne Fälle lagen darunter. Die dreissig grössten Industrie-Unternehmen von 1957 – die 20 grössten nach Kapital und die darin nicht eingeschlossenen 10 grössten nach Arbeitnehmerzahl – gehörten in der Tat zur Spitze des Eisbergs der Schweizer AG-Landschaft. Die grössten dieser Unternehmen lassen sich mit den wichtigsten Finanzierungsgesellschaften Elektrowatt (90 Mio. Fr. Kapital) und Motor-Columbus (60 Mio. Fr.) sowie den grössten Versicherern (Schweizer Rück: 75 Mio.) vergleichen, wurden jedoch von den Grossbanken übertroffen (Kapital der Grossbanken: SBV 180 Mio. Fr., SKA 165 Mio. Fr., SBG 100 Mio. Fr.). Gemessen am Kapital waren aber auch einige kleine bis mittlere Unternehmen dabei. Bei den aufgrund der Arbeiterzahl ausgewählten Unternehmen gab es solche mit viel weniger Kapital (Rieter 1.5 Mio. Fr., Von Moos 5 Mio. Fr.). Wie relativ das Kriterium Kapital ist, zeigt das Beispiel der Firmen Hoffmann-La Roche und Cortaillod: Sie hatten ihr Kapital bis aufs aktienrechtliche Minimum von einigen zehntausend Franken zurückbezahlt – mit einer Bilanzsumme von 152 Mio. Fr. war Roche vom Geschäftsumfang her das siebtgrösste Unternehmen. Dies ist allerdings ein Extrembeispiel für eine sehr vorsichtige Bilanzpolitik, doch ist es ein Hinweis darauf, dass möglicherweise auch bei anderen Firmen wie bei Rieter das eingesetzte Kapital in keinem Verhältnis zum Geschäftsumfang stand. Untergrenze für die gemäss dem Kriterium Arbeitnehmerzahl ausgewählten Unternehmen waren 2100 Arbeitnehmer (von den kapitalstarken Unternehmen lagen nur drei unter dieser Zahl, nämlich Lonza, Cortaillod und Cossonay). Die grössten Arbeitgeber waren BBC (13600 Arbeitnehmer) und Sulzer (10500) Arbeitnehmer. In den vorliegenden Arbeitsplatzzahlen waren allerdings die Arbeitsplätze in ausländischen Tochtergesellschaften nicht berücksichtigt. Nur in einzelnen Fällen sind die Arbeitnehmerzahlen des Gesamtkonzerns bekannt; Spitzenreiter war sicher Nestlé, die 1957 weltweit 58.842 Personen beschäftigte (ZWD i-310/73, Nestlé, Geschäftsbericht 1964: 2). Wie Nestlé waren immerhin zwei Drittel der 30 grössten Industrieunternehmen als multinational einzustufen.

Tabelle 66: Branchenverteilung Top-30 1957

Branchenverteilung	ALIM	TEXT	CHIM	MEM	Total andere	Total
1910	5	9	1	11	6	31
1929	4	6	2	15	5	32
1397	3	4	3	16	7	33
1957	2	2	4	19	4	31

Branchenmässig gehörten nicht weniger als zwei Drittel der Top-30 den Branchen Metall, Elektro, Maschinen an. Die meisten Firmen waren multinationale Konzerne, dabei überwogen aber immer noch Stammhausstrukturen. Die Organisationsform der Holding war offenbar noch nicht sehr verbreitet: Nur Nestlé und Bally hatten eine klare, auf einer Holding basierende Konzernstruktur (bei Nestlé existierte allerdings noch die Unilac als Zwillingsholding). Holdings wurden eher als Machtinstrument von Gründerfamilien denn als einfache Organisationsform aufgefasst; die Konzerne um die Holderbank Financière, Inga oder Pars Finanz (Schindler) waren intransparente Gebilde. Die Holderbank Financière etwa war nur eine von mehreren ineinander verschachtelten Gesellschaften, mit denen die Schmidheiny-Familie ihre weltweiten Beteiligungen an Zementfabriken

verwaltete. Der Schindler-Konzern (Aufzüge, Rolltreppen) war ebenfalls stark internationalisiert und publizierte zwar seine Bilanz, die aber sehr mager war.

Die Corporate-Governance-Praktiken der Grossunternehmen 1957

Praktisch alle Top-30-Unternehmen waren Aktiengesellschaften (31 von 32), einzige Ausnahme war die Textilfirma Stoffel aus St. Gallen (Kollektivgesellschaft). In Bezug auf die früheren Stichjahre sind die Top-30 in drei Gruppen einzuteilen: Die erste Gruppe besteht aus den Unternehmen, die schon 1910 zur Spitzengruppe gehört hatten – AIAG, Bally, BBC, Ciba und weitere bekannte Grossunternehmen gehören dazu. Die zweite Gruppe bilden Unternehmen, welche 1910 zwar schon bestanden hatten, aber erst klein waren: Die Chemiefirmen Geigy oder Sandoz sowie die Elektrotechnikherstellerin Landis & Gyr sind hier zu erwähnen. Schliesslich existierte eine dritte Gruppe von Firmen einer jüngeren Generation, die 1910 noch nicht existiert hatten – dazu gehörten Holderbank und Inga sowie auch Oerlikon-Bührle, deren Geschichte als Grossunternehmen erst in der Zwischenkriegszeit mit dem Eintritt Emil Bührles begann.

Was die Eigentümerstrukturen angeht, so dominierten Unternehmen, deren Kapital entweder mehrheitlich in den Händen von Familien oder zu einem bedeutenden Teil bei Grossaktionären lag. Wirkliche Publikumsunternehmen sind nur 5 auszumachen, vor allem AIAG, Ciba, Lonza, Nestlé, SIG. Diese Angaben basieren allerdings nur auf Hinweisen; gerade die wichtige Kategorie der Publikumsfirma mit Grossaktionären dürfte eine grosse Bandbreite von Corporate-Governance-Modellen umfassen. Was die Kriterien betrifft, so wurde Familienbesitz angenommen bei nicht kotierten Unternehmen, in denen mindestens ein Verwaltungsrat den Namen des Unternehmens trug oder mindestens zwei Verwaltungsräte erkennbar verwandt waren sowie wo bekannte Grossaktionäre existierten; wenn dieselben Kriterien bei einem kotierten Unternehmen zutrafen, wurde Mischbesitz (Grossaktionäre/Familie und Publikum) angenommen. Publikumsbesitz wurde dort angenommen, wo keine Familien auszumachen waren. Zwei Vertreter einer anderen Firma im VR deuten auf eine Beteiligung hin (ausgenommen zwei Bankenvertreter: sonst wären Ciba und Lonza auch als Publikumsfirmen mit Grossaktionären zu zählen).

Tabelle 67: Eigentümer- und Führungsstrukturen Top-30 1957

Quelle: Eigene Berechnungen.

Eigentümerstruktur		Führungsstruktur	
Kapital in Familienbesitz	8	Familiäre Führung	12
Kapital im Besitz von Grossaktionären und Publikum	19	Entrepreneuriale Führung	10
Kapital im Besitz von Publikum	5	Manageriale Führung	10

Eigentümer- und Führungsstrukturen müssen nicht übereinstimmen. Familiäre Führung wurde angenommen, wenn Mitglieder der Familie in VR und GL vertreten waren (unabhängig davon, ob das Unternehmen Publikumsaktionäre hatte oder nicht); entrepreneuriale Führung wurde angenommen, wo zwar Grossaktionäre im VR vertreten waren, ein angestellter Manager aber das operative Geschäft führte. Manageriale Führung wurde dort angenommen, wo angestellte Manager das Unternehmen führten, ohne dass Grossaktionäre im VR sassen. Ob der operative Geschäftsleiter Direktor war oder Delegierter, wurde nicht besonders gewichtet. Nach diesen Kriterien wird klar, dass min-

destens 4 der 19 Unternehmen mit gemischten Eigentümerstrukturen familiär geführt wurden; umgekehrt wurde neben den Publikumsgesellschaften und einigen Unternehmen mit gemischten Besitzstrukturen auch das eine oder andere Unternehmen in Familienbesitz von angestellten Managern geführt.

Einige zeitgenössische Beobachter – die wohl von den Verhältnissen in den USA inspiriert waren – postulierten auch für die Schweiz den Aufstieg des Managerunternehmens. Diese modernen Grossunternehmen zeichneten sich dadurch aus, dass sie von ihren Leitern quasi als Selbstzweck geführt wurden. Zur Veränderung der Führungsstrukturen von Aktiengesellschaften äusserte sich 1953 der Basler Professor Edgar Salin (Salin 1953; unter ausdrücklicher Berufung auf Sombart und Weber). Die aktienrechtliche Demokratie im 19. Jahrhundert betraf ein Zeitalter, das vom hochkapitalistischen Unternehmer geprägt war. Dies war Salins Ausgangspunkt. Seit dieser Zeit sei der Unternehmer aber zur spätkapitalistische Sekretärnatur geworden, genauso wie die Wirtschaft an Vitalität eingebüsst hatte. Nachdem Stinnes oder Thyssen noch als klassische Unternehmer und unberührt von Kartellabsprachen ihre Konzerne hatten aufbauen können, sah die Zwischenkriegszeit den Übergang zu einer Zeit der Kartellwirtschaft, der Absprachen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern etc. (Salin 1953: 332-334). Die aktienrechtliche Demokratie war zwar der Fassade nach geblieben – der demokratische Geist sei aber verschwunden. Wenn der Aktionär Kleinaktionär sei und aus Gründen der Diversifizierung keine grossen Aktienpakete halte, überlasse er das Stimmrecht gern der Bank. Auch an der Unternehmensspitze hätten sich die Verhältnisse geändert – während sich der frühere Unternehmer aus eigener Kraft emporarbeiten musste, sei jetzt auch ein Empordien innerhalb der Hierarchie von Grossunternehmen denkbar, was eben den Aufstieg von Sekretärnaturen fördere (Salin 1953: 334). Salin hatte bereits 1929 vor einem deutschen Unternehmerpublikum darauf hingewiesen, dass der „Direktor-Unternehmer“ an die Stelle des „Besitzer-Unternehmers“ getreten sei. Aufgrund dieser Entwicklung spräche man mit Burnham von der „Ära der Manager“. Allerdings gäbe es Unterschiede: In den USA könne der Manager noch „beste Unternehmereigenschaften alten Stils in zeitgemässer Form“ entwickeln, während in Europa eben der neue Typ des spätkapitalistischen Unternehmens dominiere. Diesen europäischen Typ des Managers erkenne man daran, dass er sich Direktor, Generaldirektor oder Präsident nennen lasse – der hochkapitalistische Unternehmer hatte sich dagegen als einfacher Kaufmann gesehen (Salin 1953: 335). Der Unterschied zwischen diesen beiden sei wie der Unterschied zwischen einem König und einem aufgestiegenen Minister:

„Der spätkapitalistische Unternehmer dagegen ist ein in der Beamtenlaufbahn ausgebildeter und aufgestiegener Minister, der, an der Spitze angelangt, nun danach trachtet, seinen Posten dem demokratischen Kampf zu entrücken und seine Anstellung unkündbar, sein Gehalt vom Unternehmenserfolg unabhängig zu machen. Dazu hilft ihm ein Vorgang, den ich als ‚Fascisierung des Aktienwesens‘ bezeichne. Fascisierung des Aktienwesens – das soll heissen, dass der Prozess der Denaturierung der einst demokratischen Aktiengesellschaft nun einen Punkt erreicht hat, bei dem die demokratischen Spielregeln nicht mehr eingehalten werden. Das durch Banken oder durch Anwälte ausgeübte Stimmrecht dient nicht mehr zur Wahrung der Stimme der Aktionäre, sondern zur Erhaltung der Machtposition der Verwaltung. Und wo die Gefahr besteht, dass etwa durch Zusammenkauf von Aktien ein Einbruch in diese Machtdomäne erfolgen könnte, da haben gerade die grössten Unternehmungen verschiedener europäischer Länder durch Schaffung von Aktien mit mehrfachem Stimmrecht, die von befreundeten Banken oder Unternehmungen übernommen wurden, – also

durch ein Klassenstimmrecht – den normalen Aktionär entrechtet und statt dessen eine Art von Gegenseitigkeitsversicherung der Direktoren geschaffen.“ (Salin 1953: 336).

Letztlich sei es auch in der Schweiz zu einer Sozialisierung von Verlusten gekommen, der Staat habe schlecht geleitete Unternehmen gerettet. Das von Schumpeter festgestellte Veralten oder Überflüssigwerden der Unternehmerfunktion betreffe jedenfalls nicht die USA, sondern Europa.

Trotz einer generellen Zugeknöpftheit in Bezug auf finanzielle Informationen waren knapp zwei Drittel der Top-30 (18 Unternehmen) börsenkotiert; dies ist indes weniger als 1910 und 1929 und nicht wesentlich mehr als 1937. Ein Trend zum börsenkotierten Publikumsunternehmen ist aus diesen Zahlen jedenfalls nicht herauszulesen. Immerhin gingen in den 1950er Jahren einige lange verschlossene Unternehmen an die Börse – Geigy 1953 sowie (nach unserem Stichjahr) Landis & Gyr und Holderbank (beide 1958). Ob damit wirklich eine Abhängigkeit vom Kapitalmarkt verbunden war, muss dahingestellt bleiben. Dass die Unternehmen aber generell weniger von der Kapitalzufuhr durch auswärtige Investoren abhängig waren, zeigt sich auch am Bedeutungsverlust von Obligationenanleihen. Nur noch ein Drittel der Unternehmen hatte Obligationen ausstehen – 1910 und 1929 waren es noch um zwei Drittel gewesen, 1937 noch knapp die Hälfte. Generell war der Rückgriff auf langfristiges Fremdkapital also sinkend. Hier sei allerdings der Hinweis angebracht, dass ab den 1960er Jahren Obligationen und auch neue Finanzierungsinstrumente (PS, Wandelanleihen) wieder zunehmend in Gebrauch kamen – ein Zeichen dafür, dass die Zeiten vorbei waren, wo Investitionen und Expansion allein durch Selbstfinanzierung bezahlt werden konnten.

Tabelle 68: Corporate-Governance-Praktiken Top 30, 1910-1929

Quelle: Eigene Berechnungen

Jahr	1910	1929	1937	1957	1910	1929	1937	1957
	N	N	N	N	%	%	%	%
Generelles								
Anzahl Unternehmen	32	32	33	32	100	100	100	100
AG	27	30	32	31	84,4%	93,8%	97,0%	96,9%
Kotierung	20	19	18	19	62,5%	59,4%	54,5%	59,4%
Kotierung Ausland	2	1	2	0	6,3%	3,1%	6,1%	0,0%
Keine Bilanz publ.	6	6	5	3	18,8%	18,8%	15,2%	9,4%
Keine Angaben	4	4	3	2	12,5%	12,5%	9,1%	6,3%
Unternehmen mit...								
Namenaktien	6	7	9	15	18,8%	21,9%	27,3%	46,9%
Obligationen	23	19	14	10	71,9%	59,4%	42,4%	31,3%
Grossaktionär	23	22	21	23	71,9%	68,8%	63,6%	71,9%
... davon Familienges.	7	6	2	3	21,9%	18,8%	6,1%	9,4%
Managerleitung	15	17	20	23	46,9%	53,1%	60,6%	71,9%
Verwaltungsrat								
Ausländer im VR	13	10	11	6	40,6%	31,3%	33,3%	18,8%
Bankiers im VR	19	21	19	17	59,4%	65,6%	57,6%	53,1%
Mehrere Bankiers	9	10	11	7	28,1%	31,3%	33,3%	21,9%
Anzahl VR-Stellen	242	238	267	258				
... davon mit Ausländern besetzt	39	19	20	9	16,1%	8,0%	7,5%	3,5%
Durchschnitt VR-Grösse	7,563	7,438	8,091	8,06				

In Bezug auf die Aktien fällt der Anstieg von Unternehmen mit Namenaktien auf: Waren es 1910 6 Firmen gewesen, waren es nun 14 (fast die Hälfte); der Anteil der Unternehmen mit Namenaktien lag bei den Top-30 höher als bei den Top-110. In den folgenden Jahren (bis 1961) sollten 5 weitere Unternehmen Namenaktien einführen – damit kam der Anteil der Top-30-Firmen mit Namenaktien im Jahr 1961 auf fast zwei Drittel. Diese Einführungswelle von Namenaktien um 1960 war ein Phänomen der Grossfirmen der Industrie – unter den Top-110 führten nur noch wenige Unternehmen in diesem Zeitraum Namenaktien ein (dazu kamen noch einige kleinere Firmen). Eigentliche Stimmrechtsaktien („dual class shares“) gab es nur bei BBC, Georg Fischer sowie Rieter.

Die Offenlegungspraktiken hatten sich seit 1910 konstant verbessert: Waren 1910, 1929 und 1937 noch von rund einem Drittel der Firmen nur rudimentäre Angaben erhältlich gewesen, betraf dies 1957 nur noch ca. 7 Unternehmen, d.h. gut einen Fünftel. Nach wie vor gab es wichtige Familienunternehmen, von denen ausser der Höhe des Aktienkapitals überhaupt nichts bekannt war und bei denen die Jubiläumsfestschriften das hauptsächliche Publizitätsinstrument war. Dies galt etwa für die für Von Moos, Rieter, Maschinenfabrik Rüti sowie die Textilfirma Stoffel aus St. Gallen. Auch Von Roll sowie die Viscose Suisse konnten es sich nach wie vor leisten, auf jegliche Publizität zu verzichten. Die Aussagekraft der publizierten Bilanzen hing von ihrer Transparenz ab, d.h. vor allem von der Existenz und dem Umfang der stillen Reserven in der Bilanz. Zehn der 25 Top-30-Unternehmen, welche eine Bilanz publizierten, signalisierten die Existenz solcher Reserven durch die Angabe von Pro-Memoria-Posten. Besonders beliebt war die Einstellung von Mobiliar, Maschinen und/oder Patenten zu einem symbolischen Franken (BBC, Jelmoli, Lonza, MFO, Paillard). Einige Unternehmen gingen so weit, dass sie ihre Immobilien völlig abgeschrieben hatten (Cossonay, Roche, SLM). Cortaillod hatte die Debitoren auf 5 Fr. abgeschrieben (d.h. die Firma musste genügend stille Liquidität haben, um ihre Lieferanten bezahlen zu können). Auf die sehr konsolidierte Bilanzlage wiesen wie schon erwähnt Roche und Cortaillod hin, deren Kapital bis aufs gesetzliche Minimum zurückbezahlt war. Von Roll signalisierte eine starke Unterbewertung seiner Anlagen (Fabriken, Maschinen, Arbeiterwohnhäuser etc.). Bei anderen Firmen ist es nicht ganz so offensichtlich, ob stille Reserven existierten; der wirkliche Umfang des Geschäfts müsste bekannt sein. Bei Nestlé erschwert die Tatsache, dass nur eine Holdingbilanz vorliegt, die Einschätzung. Mit Blick auf früher gegebene Angaben über weitere Unternehmen – AIAG, Bally, Ciba, Georg Fischer, Nestlé, Sandoz, SIG, Von Roll sowie andere – ist es kaum glaublich, dass dort die Bilanzen den wirklichen Vermögensstand angaben. Wir werden anhand einiger Beispiele weiter unten nochmals auf die Bilanzpraxis um 1957 zurückkommen.

Keines der Grossunternehmen wies für 1957 einen Verlust aus; bei den 24 Unternehmen, deren Gewinnaussage bekannt sind, betrug der kumulierte Reingewinn 223 Mio. Fr., also im Durchschnitt gut 9 Mio. Fr.; das Durchschnittskapital der als AG organisierten Grossunternehmen betrug zum Vergleich knapp 29 Mio. Fr. Von der Reingewinnsumme gingen ca. 125 Mio. Fr. als Dividenden an die Aktionäre. Von den verbleibenden 98 Mio. gingen ca. 25 Mio. Fr. an die allgemeinen Reserven, über 5 Mio. als Tantiemen an die Unternehmensleiter (Rest: mindestens 17 Mio. Fr. für Wohlfahrtsfonds, mindestens 10 Mio. Fr. für Vortrag auf neue Rechnung etc.). Spitzenreiter beim Gewinn war Nestlé, die einen Gewinn fast in der Höhe des Aktienkapitals auswies (Kapital 65.2 Mio. Fr., Reingewinn 56.3 Mio. Fr., davon Dividende 39.1 Mio. Fr.). Gewinne in zweistelliger Millionenhöhe wiesen auch AIAG, BBC, Ciba, Geigy, Roche, Sandoz und Sulzer aus. Den Aktionären wurden die Dividenden in der Regel in Prozent des Aktiennennwerts bekanntgegeben – dabei waren 6-10% die Regel; die Dividendensätze bzw. Dividendenbeträge pro Aktie waren, bei leicht

steigender Tendenz, über die Jahre sehr regelmässig. Bei einigen Unternehmen wurde auf die Angabe solcher Prozentzahlen verzichtet, so bei Nestlé, wo auf 100 Fr. Aktiennennwert 60 Fr. Dividenden ausbezahlt wurden. Die Dividendenausschüttungen müssen aber immer mit dem Aktienkurs verglichen werden – die wenigsten Aktionäre besaßen wohl 1957 Aktien, die sie ursprünglich zum Nennwert übernommen hatten. Bei Nestlé etwa lag der Börsenkurs Ende 1957 bei 3085 Fr., was eine Dividendenrendite (vor Steuern) von knapp 2% ergab. Da bei allen Unternehmen der Börsenkurs das Mehrfache des Nominalwerts ausmachte, waren die Renditen auch dort nicht so hoch, wie der Dividendensatz in Prozent suggeriert. Ab und zu kam für die Aktionäre, 1957 etwa bei Geigy, noch ein Jubiläumsbonus als zusätzliche Ausschüttung dazu. So oder so sei aber die Feststellung erlaubt, dass die Unternehmen nicht danach strebten, ihren Aktionären möglichst hohe Renditen zu verschaffen; desgleichen ist es auch kaum wahrscheinlich, dass etwa Nestlé-Aktien wegen einer 2%igen Dividendenrendite gekauft wurden – wichtiger war hier für den Anleger die Sicherheit und Solidität, welche die Aktien von Unternehmen mit gut konsolidierter Finanzlage repräsentierten.

Wenn im Folgenden immer nur von der Industrie die Rede ist, so waren die Verhältnisse bei den Versicherungsgesellschaften und selbst bei den Banken nicht anders: Die Dividendensätze der Grossbanken lagen etwa 1957 bei 9% oder 10%, bezogen auf den Aktiennennwert von 500 Fr.; dabei lagen die Börsenkurse dieser Aktien alle um 1500 Fr., womit sich die Rendite (vor Steuern) nur noch auf 3-4% belief. Zwar lagen die ausgewiesenen Reingewinne der drei Grossbanken im Bereich von 22 bis 32 Mio. Fr. und damit im Vergleich zur Industrie sehr hoch; nur Nestlé hatte einen höheren Reingewinn. Allerdings war das dividendenberechtigte Aktienkapital der Banken auch höher. Aber auch die Banken schütteten nur ungefähr die Hälfte dieser Summen als Dividenden aus, der Rest ging an Reserven, Wohlfahrtsfonds oder Tantiemen oder wurde auf neue Rechnung vorgetragen. Renditeperlen waren also auch die Banken nicht, stille Reserven und vorsichtige Bilanzierung bestimmten auch bei ihnen das Bild. Noch krasser waren die Verhältnisse bei den Versicherern: Hier schüttete zwar die Rückversicherung den grösseren Teil des ausgewiesenen Gewinns als Dividenden aus (17 Mio. Fr. von 24 Mio. Fr.). Die Zürich und die Winterthur stellten aber von ihren ausgewiesenen Gewinnen (13 Mio. Fr. bzw. 8.5 Mio. Fr.) 11 Mio. Fr. bzw. 6 Mio. Fr. zu den Reserven – an die Aktionäre gingen nur 1.2 Mio. Fr. bzw. 1 Mio. Fr. Die Dividendenrendite lag in alle drei Fällen wegen der hohen Börsenkurse um 2%.

Zusammenfassend kann man sagen, dass die Grossunternehmen um das Jahr 1957 in Bezug auf ihre Corporate Governance Mischwesen waren – einerseits waren viele Gesellschaften börsennotiert und beruhten zu einem Teil auf dem Kapital von Publikumaktionären. Bei diesen Firmen war die Unternehmensleitung entweder managerial oder entrepreneurial. Gleichzeitig waren aber die publizierten Jahresabschlüsse sehr mager und sollten weniger einen Einblick in die wirkliche Finanzlage geben als vielmehr Solidität signalisieren. Von den ausgewiesenen Gewinnen ging zwar mehr als die Hälfte an die Aktionäre – diese kamen wegen der hohen Börsenkurse trotzdem nicht auf Spitzenrenditen. Ausserdem konnten die ausgewiesenen Reingewinne durch Anlage von stillen Reserven künstlich reduziert werden, so dass gar nicht alle Gewinne ausgewiesen wurden. Die vielenorts intransparente und öffentlichkeitsscheue Haltung betraf nicht nur viele Grossunternehmen, sondern auch die nach wie vor wichtigen Familienunternehmen.

Im Folgenden möchte ich einige wichtige Elemente der Corporate Governance im Zeitraum der 1950er bis 1960er Jahre genauer untersuchen. Einmal geht es darum, wie die Unternehmen ihre Aktionäre behandelten bzw. wie die Interessen von Aktionären und die Unternehmensinteressen

gegeneinander abgewogen wurden. Hier muss auch die Stellung von weiteren Stakeholdern – namentlich Arbeitnehmern und Staat – zur Sprache kommen. Denn die schwache Position der Aktionäre wurde jeweils mit den „Interessen des Unternehmens“ legitimiert, worunter wohl Stakeholderinteressen zu verstehen sind. Im Zusammenhang mit der Stellung auswärtiger Aktionäre interessieren die Lage an den Börsen und die Rolle der Banken. In Bezug auf die Grossbanken muss man vermuten, dass bei ihnen das Depot- und Vermögensverwaltungsgeschäft zunehmend wichtiger wurde als das kommerzielle Kreditgeschäft; dabei kommt die Frage auf, ob mit der Stellung der Banken als Verwalter von Kundenvermögen auch Konflikte entstanden mit jenen Unternehmensleitungen, welche stärker auf eine solide Reservepolitik denn auf gute Renditen setzte. Im Zusammenhang mit der Publizität soll auf einige Unternehmen eingegangen werden, welche sich in diesen Jahren öffneten und somit „public“ gingen. Ein Thema bildet sodann die Vinkulierung von Namenaktien, welche damals Unternehmensleiter wie Juristen beschäftigte. Wenn bisher nämlich von der Verbreitung von „Namenaktien“ die Rede gewesen ist, so ist darunter die Verbreitung von vinkulierten Namenaktien zu verstehen. Wie schon während des Zweiten Weltkriegs und in den frühen Nachkriegsjahren erfuhr die Vinkulierung um 1960 einen Bedeutungszuwachs.

Wir finden also in Bezug auf die Stellung der Aktionäre eine doppelte, ja vielleicht sogar widersprüchliche Entwicklung: Einerseits verbesserte sich namentlich die Publizität, und es gab verschiedene Akteure, welche eine stärkere Berücksichtigung der Aktionärsinteressen postulierten. Andererseits blieben stille Reserven nach wie vor wichtig, und die Vinkulierung wurde nun auf breiter Front zu einem wichtigen Standbein der Schweizer Corporate Governance (neben den stillen Reserven und den Wohlfahrtsfonds). Bei alledem wird deutlich, dass die Aktionäre nur eine und nicht einmal die wichtigste Stakeholdergruppe in den Unternehmen waren. Unternehmen mit Aktionärsorientierung waren die Ausnahmen, welche die Regel bestätigten. Immer mehr zeigte sich 1957, wohin die Krisenerfahrungen der 1930er Jahre und die neuerlichen Kriegserfahrungen geführt hatten: Zu Empire-building und zur starken Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen.

Die Bedeutung der Selbstfinanzierung

Die Feststellung, dass die stillen Reserven wegen den damit verbundenen tiefen Dividenden immer weniger den Aktionären direkt zugute kämen, wird von einer wissenschaftlichen Untersuchung von 1961 unterstrichen. In seiner St. Galler Dissertation – Referent war Theo Keller, Korreferent der Autor eines bekannten Betriebswirtschafts-Lehrbuchs, Gsell – versuchte Kurt Ehrenbold (Ehrenbold 1961), die Bedeutung der Selbstfinanzierung für die Industrie qualitativ, aber vor allem quantitativ zu fassen. In Bezug auf die Funktionen der Selbstfinanzierung hielt Ehrenbold (1961: 32) fest (und zwar mit Bezug auf Schmalenbachs Buch in der Auflage von 1932):

„Als in den Dreissigerjahren das Schlagwort „Selbstfinanzierung“ auftauchte, standen die kapitalpolitischen Erwägungen, d.h. die Autonomiebestrebungen in finanzieller Hinsicht noch nicht im Vordergrund; es waren vielmehr dividendenpolitische Überlegungen, die eine Unternehmung zur Selbstfinanzierung anregten. Man verstand damals unter Selbstfinanzierung alle Massnahmen, die eine Dividendenstabilisierung herbeizuführen imstande waren. Die Dividendenstabilisierung bildet heute ein Nebenziel der Selbstfinanzierungspolitik.“

Dass die Unternehmen dazu übergehen konnten, die stillen Reserven nicht mehr zur Dividendenstabilisierung, sondern primär zur Finanzierung einzusetzen, lag vor allem daran, dass die Governance-Strukturen und wohl auch die Gewinnsituation sich geändert hatten, so Ehrenbold (und wieder wird Schmalenbach paraphrasiert):

„Die Möglichkeit zur schrankenlosen Ausbeutung der Unternehmung durch Aktionäre, die nur ihre privaten Interessen im Auge haben, besteht heute kaum mehr. Dividendenschwankungen in der Grossindustrie (...) gehören der Vergangenheit an.“ (Ehrenbold 1961: 32f.).

Während sich die Funktionen der Selbstfinanzierung wandelten, nahm die Bedeutung dieser Finanzierungsform zu. Dies zeigte sich etwa an den Aktienkapitalreduktionen zahlreicher Grossunternehmen, die seit den 1930er Jahren in Krise wie Hochkonjunktur durchgeführt wurden, sowie in der gleichzeitig gesunkenen Bedeutung von Obligationenanleihen. Die Selbstfinanzierung hielt Ehrenbold vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt für ein gutes Finanzierungsmittel – die „Unternehmerfinanzierung“ durch die Aktionäre sollte seiner Ansicht nach auf die Deckung des Anlage- und des gebundenen Umlaufvermögens beschränkt bleiben; „Fremdfinanzierung“ hatte den Nachteil, dass sie mit fixen Kapitalkosten belastet war und sollte daher möglichst minimiert werden. „Das Schwergewicht der Finanzierung in der Grossindustrie verlagert sich zusehends auf die Selbstfinanzierung.“ (Ehrenbold 1961: 16). Vor allem die Wirtschaftskrisen und der immer längere Arm des Fiskus hätten im 20. Jahrhundert zur Verbreitung der Selbstfinanzierung beigetragen. Dank der Hochkonjunktur der Jahre vor 1961 könnten nicht mehr nur Grossunternehmen, sondern auch mittlere Industriefirmen mittlerweile darauf zurückgreifen. Das Verhalten der Banken hatte laut Ehrenbold zur Verbreitung der Selbstfinanzierung beigetragen:

„Die Banken ihrerseits haben die Selbstfinanzierung der Unternehmungen dadurch gefördert, dass sie sich – gewitzigt durch die bitteren Erfahrungen der Dreissigerjahre – eine gewisse Zurückhaltung bei der Finanzierung langfristiger Anlagen auferlegen (...).“ (Ehrenbold 1961: 35).

Zudem seien sich die Unternehmensleiter bewusst, dass Fremdkapital – egal ob in Form von Bankkrediten oder von Obligationenanleihen – nur zu schnell zur Belastung werden könne (im Falle vorzeitiger Kreditkündigung oder wegen der Fixkosten der Obligationenzinsen). Doch nicht nur die Unabhängigkeit von Banken und sonstigen Gläubigern, sondern auch vom Aktienmarkt sei ein Motiv für die Selbstfinanzierung: „Eine starke Verwaltung, die auf weitere finanzielle Leistungen der Aktionäre und des Kapitalmarktes verzichten kann, weil sie über genügend selbsterwirtschaftete Mittel verfügt, ist in ihren Dispositionen freier.“ (Ehrenbold 1961: 36). Hier verwies Ehrenbold (ebd.) auf die USA und auf Grossbritannien, wo die Unternehmensleiter weitgehend unabhängig von der GV agieren könnten und wo dementsprechend auch die Selbstfinanzierung sehr verbreitet sei – ungefähr ein Drittel der Erträge würde in den USA zurückbehalten, was auch vom amerikanischen Fiskus akzeptiert sei.

Weitere Motive für die Selbstfinanzierung neben der Unabhängigkeit waren die Krisenfestigkeit, genügende Liquidität sowie „sozialpolitische“ und steuerliche Gründe. In Bezug auf den sozialpolitischen Aspekt meinte Ehrenbold (1961: 41): „Die Selbstfinanzierung gibt den Angestellten und Arbeitern das Gefühl, dass die Unternehmensleitung alles unternimmt, um das Unternehmen zu erhalten.“ Neben der Arbeitsplatzerhaltung betraf dies auch die Wohlfahrtspolitik der Unterneh-

men.⁵¹³ Neben diesen „wirtschaftlichen“ Gründen verwies Ehrenbold (1961: 43ff.) noch auf eher psychologische Gründe, etwa das Bestreben der Grossaktionären, „ihr“ Unternehmen wachsen und gedeihen zu sehen sowie auf den Zusammenhang zwischen der Prosperität des Unternehmens und des Prestiges der Unternehmensleiter. Als bedeutsam betrachtete Ehrenbold (1961: 28f.) die Selbstfinanzierung aber vor allem bei der grossen Publikums-AG:

„Die Meinungen über die Gewinnverwendung gehen auseinander, Gesamt- und Sonderinteressen stehen sich oft diametral gegenüber. Dazu kommt, dass die Aktiengesellschaft – nicht zuletzt als Folge der Selbstfinanzierungspolitik – nach einiger Zeit eine Art von Eigenleben zu führen beginnt, dass ferner der Einfluss der Manager auf die Geschäftspolitik ständig grösser wird und dass deshalb die zahlreichen Meinungen und Interessen nur noch sehr schwer auf einen einheitlichen Nenner gebracht werden können. In der Frage der Selbstfinanzierung sind normalerweise Verwaltung, Hauptaktionäre und Manager gleicher Ansicht, d.h. man ist entschlossen, die Unternehmung weiter auszubauen und zu festigen. Damit soll nicht gesagt sein, dass die Motive für die drei erwähnten Gruppen die gleichen sind.“ (Ehrenbold 1961: 29).

Als Teil der „Gewinnverteilungspolitik“ stehe die „Selbstfinanzierungspolitik“ neben der „Dividendenpolitik“. Zwischen diesen beiden Polen gab es Spannungen:

„Ziel der Selbstfinanzierungspolitik ist vor allem die Erhaltung der Unternehmung. Sie umfasst aber auch die Autonomiebestrebungen in finanziellen Belangen. Die Selbstfinanzierung soll die Unternehmung unabhängig von den Schicksalen der Aktionäre gestalten, ein Ziel, das vom schweizerischen Gesetzgeber grundsätzlich gebilligt wird.“ (Ehrenbold 1961: 29).

Das Zurückhalten von Gewinnen war eine Domäne der Unternehmensleiter, der Insider. „Der Aktionär hat, abgesehen vom Grossaktionär, heute praktisch keinen Einfluss auf die Geschäfts- und Gewinnverteilungspolitik.“ (Ehrenbold 1961: 30). Die Selbstfinanzierung wurde in den Augen von Ehrenbold gefördert durch die Kluft zwischen Unternehmen und Aktionär: Die Kleinaktionäre seien nur noch „der Form und nicht mehr der Funktion nach“ Eigentümer des Unternehmens, während umgekehrt die Manager wie Eigentümer handelten, ohne in der Regel grossen Aktienbesitz zu haben, so das sichtlich an amerikanischer Literatur (Burnham findet sich auf der Literaturliste) geschulte Bild von Ehrenbold (1961: 30f.). Gerade bei grossen, von Managern geführten Aktiengesellschaften sei die Selbstfinanzierung verbreitet: „Die Selbstfinanzierung ist bei solchen Unternehmungen nur möglich geworden, weil die Funktionstrennung erfolgt ist.“ (Ehrenbold 1961: 31). Eine zentrale Rolle für die Politik der Selbstfinanzierung spielten die stillen Reserven. Für das Stichjahr 1957 stellte Ehrenbold für die grössten Industrieunternehmen der Schweiz Buchwerte und Versicherungswerte der industriellen Anlagen in einer Tabelle gegenüber und gelangte so zu einer minimalen Schätzung der minimalen stillen Reserven dieser 14 Unternehmen von mehr als einer Milliarde Franken Fr..

⁵¹³ Hier verwies er auf das von Theo Keller bearbeitete Beispiel der SIG (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953), wo die Wohlfahrtsgelder noch im Unternehmen als Fremdkapital arbeiteten, ebd. – freilich als wenn auch günstiges Fremdkapital und nicht im Rahmen der Selbstfinanzierung, vgl. Ehrenbold 1961: 58f.

Tabelle 69: Buchwerte und Versicherungswerte der industriellen Anlagen einiger Grossunternehmen

Quelle: Ehrenbold 1961: 53.

Unternehmen	Buchwert der ind. Anlagen	Versicherungswert	Differenz = Unterbewertung	offene Reserven
AIAG	11	126	-115	43
BBC	28	77	-49	57
Ciba	104	363	-259	25,1
Georg Fischer	14	103	-89	24,5
Geigy	18	89	-71	
Hero	0	27	-27	7,6
Roche	0	107	-107	67
MFO	7	38	-31	7,6
Lonza	30	124	-94	
Saurer	9	42	-33	11,5
SWA	5	24	-19	
SLM	12	33	-21	
Sandoz	24	218	-194	39,8
Sulzer	45	147	-102	20,8
Total	307	1'518	-1'211	303,9

Zwar verstanden die untersuchten Unternehmen unter „Anlagen“ nicht alle dasselbe, das Grundprinzip weitgehender Abschreibungen auf dem Anlagevermögen war ihnen aber gemeinsam. Als Extrembeispiel nannte Ehrenbold (1961: 52) die Firma Hoffmann-La Roche „sie bilanziert überhaupt keine Anlagewerte! Immobilien, Mobilien, Patente, Lizenzen usw. sind vollständig abgeschrieben“ (d.h. auf den Erinnerungsfranken). Dementsprechend verfügte Roche auch nur über ein minimales Aktienkapital. Gegenüber den stillen Reserven nahmen sich bei den untersuchten Firmen die offenen Reserven (und auch die Aktienkapitalien) recht bescheiden aus. Ehrenbold blieb nicht bei dieser Evidenz aus einigen, wenn auch wichtigen Beispielen stehen, sondern berechnete das Ausmass der Selbstfinanzierung aufgrund von Statistiken, Volkseinkommens-, Dividenden- und Wehrsteuerstatistik. Als Resultat kam er auf einen Anteil der Selbstfinanzierung an der Gesamtfinanzierung der industriellen Anlagen von ungefähr 60%.

Tabelle 70: Neubeanspruchung des Kapitalmarktes und Selbstfinanzierung 1943 bis 1952

Industrieunternehmen und Kraftwerksgesellschaften. Werte in Mio. Fr. Quelle: Ehrenbold 1961: 114.

Periode	1943/44	1945/46	1947/48	1949/50	1951/52
Neubeanspruchung durch Aktien	68	168,8	345,9	150,1	234,1
Neubeanspruchung durch Obligationen	40,6	32,9	178,2	210,5	393,1
Total Neubeanspruchung	108,6	201,7	524,1	360,6	627,2
Selbsterwirtschaftetes Kapital	342,4	538,7	664,7	608,3	822,2
Kapitalbedarf total	451	740,4	1'188,8	968,9	1'449,4
Anteil der Selbstfinanzierung an der Gesamtfinanzierung	80%	73%	56%	62%	57%

In absoluten Zahlen nahmen sowohl Selbstfinanzierung („selbsterwirtschaftetes Kapital“) wie auch Kapitalmarktbeanspruchung zu, relativ gesehen nahm die Bedeutung der Selbstfinanzierung über die ganze Periode ab. Dabei sind allerdings zwei Faktoren zu beachten: Erstens, die hohe Selbstfinanzierungsziffer in den letzten Kriegsjahren erklärt sich vor allem durch die damals hohen Gewinne bei gleichzeitig raren Investitionsmöglichkeiten. Zweitens beanspruchten vor allem 1947/48 sowie 1951/52 Grossunternehmen der Branchen Chemie, Metall, Nahrungs- und Genussmittel den Kapitalmarkt mit Kapitalerhöhungen. Abgesehen davon waren es vor allem die Kraftwerkgesellschaften, welche den Kapitalmarkt nutzten. Die Abnahme des prozentualen Anteils der Selbstfinanzierung lag daran, dass in den entsprechenden Zahlen auch die zahlreichen in der Nachkriegszeit gebauten und über den Kapitalmarkt finanzierten Kraftwerke inbegriffen waren (ab 1945; Kapitalaufnahme am Kapitalmarkt allein schon in den drei Perioden zwischen 1947-1952: 860 Mio. Fr.). Für die eigentlichen Industrieunternehmen schloss Ehrenbold über die gesamte Zehnjahresperiode auf einen Selbstfinanzierungsgrad von 60% – d.h. dass von den Gesamtinvestitionen von 4.8 Mrd. Franken volle 2.9 Mrd. Franken auf das Konto der Selbstfinanzierung gingen (Ehrenbold 1961: 116). Somit war die Selbstfinanzierung von grosser Bedeutung; daneben, so Ehrenbold (1960: 111), mussten die Unternehmen, gerade für grosse Expansionsschritte bzw. zur Finanzierung grosser Investitionen, immer wieder zu Obligationenanleihen greifen. Demgegenüber griffen die Unternehmensleiter weniger zur Aktienfinanzierung, vor allem auch deswegen, weil die Zeichnungskraft der bisherigen Aktionäre oft beschränkt war und die Gewinnung von Neuaktionären die bisherigen Machtverhältnisse in der GV verschoben hätten. Auf die Bedeutung der Finanzierung durch Bankkredite ging Ehrenbold nicht ein; für die Finanzierung der Anlagen spielten sie offenbar keine nennenswerte Rolle, womit höchstens noch die Finanzierung des Umlaufvermögens hierfür in Frage kam.

16.4. Börsen, Banken und Corporate Governance

Die Ausführungen zu den grössten Unternehmen der Schweiz im Stichjahr 1957 gaben in Bezug auf die Unternehmensfinanzierung einige Hinweise, denen es hier zu folgen gibt. Von grosser Bedeutung war offenbar die Selbstfinanzierung, denn stille Reserven scheinen omnipräsent gewesen zu sein. Die Finanzierung durch Fremdkapital war dagegen rückläufig – nachweisen liess sich dies für das langfristige Fremdkapital (Obligationen), es würde aber nicht verwundern, wenn auch Rückgriffe auf Bankkredite zumindest bei den sehr grossen Unternehmen nicht mehr nötig waren – Hinweise gaben die Liquiditätsbestände gewisser Unternehmen. In Bezug auf die Börse als Finanzierungsinstrument wurde festgestellt, dass einerseits einige bisher privat gehaltene Unternehmen an die Börse gingen, mutmasslich um neue Kapitalgeber zu finden. Die hohen und in den 1950er Jahren meist stark steigenden Börsenkurse deuten auf eine grosse Nachfrage nach Schweizer Aktien hin. Einige Hinweise zur Bedeutung der Schweizer Aktienbörsen in den 1950er Jahren sind hier angebracht; danach werde ich die Frage diskutieren, ob sich die Geschäftsstrategien der Banken und ihre Rolle für die Corporate Governance in dieser Zeit änderten. Andererseits scheint der Druck der Kapitalmärkte nicht so gross gewesen zu sein, dass die Unternehmen den Aktionären eine gute Rendite bieten mussten. Gerade die Industrieunternehmen praktizierten in grossem Ausmass eine Politik starker Reservestellungen und geringer Dividendenausschüttungen. Diese Situation gab nun bei einigen Grossbanken zu Bedenken Anlass. So kritisierte SBG-Präsident Paul Jaberg

an der GV seiner Bank im Jahr 1951 die konservative Dividendenpolitik der Schweizer Grossunternehmen. Jaberg stellte fest, dass die Dividenden im Durchschnitt sehr niedrig waren und dass auch bei hohen Reingewinnen Zurückhaltung bei der Dividendenauszahlung geübt werde. Viele Gründe kämen als Erklärung für diese Situation in Betracht:

„In erster Linie ist jede seriös geleitete Gesellschaft bestrebt, Vorsorge für kommende Krisen zu treffen, ebenso wie für die Fortentwicklung des Geschäftes (...). Deshalb die grossen offenen und stillen Reserven. Es herrscht auch das Bestreben vor, sich von den Geldgebern unabhängig zu machen und sich weitgehend selbst zu finanzieren. (...). Auf einer anderen Ebene liegt das Faktum, dass es der Schweizer im allgemeinen vorzieht, mehr zu sein als zu scheinen. (...). Vor allem wagt er (...) vielfach nicht, gute Ergebnisse auszuweisen, weil er die öffentliche Kritik fürchtet und glaubt, dass jede Erhöhung der Dividende (...) Begehrlichkeiten von allen Seiten, nicht zuletzt seitens der Mitarbeiter aller Kategorien, wecke.“ (Jaberg 1951: 9).

Jaberg fand diese Entwicklung bedenklich. Es dürfe nicht sein, dass die Aktie ein Rentenpapier werde. Der Aktienkäufer müsse sich bewusst sein, dass er ein Risiko trage und dass Dividenden nicht stabil seien, sondern auch einmal sinken könnten. Wenn gewisse Vorbedingungen erfüllt waren (wenn reichlich Reserven angelegt wurden etc.), dann, so meinte Jaberg, „darf auch der Aktionär erwarten, dass seinen legitimen Begehren auf eine angemessene Dividende Rechnung getragen werde“ (Jaberg 1951: 10). Schliesslich hätten eine „übertriebene Thesaurierungspolitik“ auch ihre Schattenseiten. Zu hohe stille Reserven könnten entweder zu einem Nachlassen des Unternehmerteiges und der Initiative in einer Firma aber zu risikoreichen Fehlinvestitionen führen. „Zusammenfassend möchte ich sagen, dass in der freien Wirtschaft auch die Dividenden nicht erstarren dürfen (...). Dagegen führen versteinerte Dividenden zur Stagnation.“ (Jaberg 1951: 16). Jaberg stellte klar, dass auch er durchaus kein Feind vorsichtiger Bilanzpolitik war – allerdings sollten die Dividenden wenigstens andeutungsweise dem in der Nachkriegszeit steigenden Gewinnniveau der Unternehmen folgen. Sehr folgenreich scheint seine Mahnung indes nicht gewesen zu sein – es ist auch in den Jahren nach 1951 kein Abgehen von der zurückhaltenden Dividendenpolitik zu beobachten. Weil aber die Börsenkurse gegen Ende der 1950er Jahre in ungeahnte Höhen stiegen, blieben die Renditen der Aktien von Schweizer Grossunternehmen sowieso sehr tief. Die hohe Nachfrage nach Schweizer Aktien hatte Gründe, die mit dem Renditeniveau wenig zu tun hatten. Man erinnert sich, dass bis in die 1930er Jahre der Dividendensatz als wichtigster Faktor für die Bestimmung des Aktienkurses angesehen wurde – diese bestimmende Rolle hatte die Dividendenhöhe ab den 1940er Jahren verloren. Andere Faktoren bestimmten jetzt die Preise der Schweizer Aktien.

Hohe Nachfrage nach Schweizer Industrieaktien

Die Schweizer Börsenindizes stiegen seit den 1930er Jahren tendenziell an; verschiedene Einbrüche, der letzte 1957, änderten nichts am Aufwärtstrend. Die Industrieaktien legten dabei die bessere Performance an den Tag als der Gesamtindex (Quelle: Meier/Siegrist 2006: 228f.; vgl. Grafiken über die Veränderungen der Aktienindizes im Anhang). Einige Unternehmen nutzten das gute Börsenklima und kotierten ihre Aktien an der Börse (mehr dazu weiter unten); ähnlich wie in den 1910er Jahren ist somit auch in den 1950er Jahren ein Öffnungsprozess von bisher privat gehalte-

nen Gesellschaften zu beobachten. Der Index der Nationalbank basierte auf 96 an den Hauptbörsen kotierten Aktien mit einem Kapital von mindestens 5 Mio. Fr. (Gesamtkapital: 2.6387 Mrd. Fr.); an den Hauptbörsen waren insgesamt 106 Unternehmen kotiert, an allen Schweizer Börsen 288 (Gesamtkapital: 3.4 Mrd. Fr.; Speich 1961: 11). Ab dem Jahr 1958 berechnete der Bankverein einen eigenen Index. Der Gesamtindex verdreifachte sich von 1958 bis 1961; die Teilindizes Chemie und Banken lagen über dem Gesamtindex, Metalle und Versicherungen darunter. 1962 kam es dann zu einem Einbruch, der in eine mehrjährige Baisse mündete (Meier/Siegrist 2006: 229). Hohe Börsenkurse wurden allerdings nicht als Segen wahrgenommen; die Unternehmen sahen darin Anzeichen für unfreundliche Übernahmeversuche – dies trug zur Verbreitung der Vinkulierung bei, wie wir sehen werden. Die Aktienkäufer wurden nicht recht glücklich, weil sie hohe Vermögenssteuern auf ihren Aktienpositionen bezahlen mussten, ohne eine entsprechende Rendite zu erhalten; so war die Klage verbreitete, dass die Dividendenzahlung manchmal nicht einmal die Vermögenssteuer deckte (Speich 1961: 13). Die Banken schliesslich hatten das Problem, dass ihre Kunden zwar gerne Aktien gekauft hätten, wegen der Enge des Markts und der hohen Kurse aber nicht dazu kamen.

Die Ursache der steigenden Börsenkurse sah SBV-Präsident Speich in einer Rede von 1961 in mehreren Punkten: Erstens die vermehrte Neigung der Schweizer Bevölkerung, Aktien und Zertifikate von Investment Trusts zu kaufen; zweitens die Neigung institutioneller Anleger wie Versicherungsgesellschaften, Aktien in ihre Portefeuilles aufzunehmen; drittens die Nachfrage ausländischer Anleger, welche Sicherheit suchten und sich nicht um die Rendite scherten. Die Bewertung von Aktien stützte sich somit mehr denn je auf eine Schätzung der im Unternehmen vorhandenen stillen Reserven. Ein anderes Phänomen, das in den USA gelegentlich die Börsenkurse stark in Bewegung setze, war dagegen in Speichs Augen für die Schweizer irrelevant: Nämlich Aktienkäufe mit dem Ziel, eine Gesellschaft zu übernehmen (Speich 1961: 10f.). Speich gab zu bedenken, dass sich die Renditen schweizerischer Aktien nach Steuern häufig im Bereich um niedrige 1% bewegten. Auf der Angebotsseite gab es ebenfalls Faktoren, welche geeignet waren, die Aktienkurse in die Höhe zu treiben: Nämlich die kleine Zahl der kotierten Unternehmen, der grosse Anteil von Aktien, die sich in festen Händen befanden (geringer Free Float; bei hohen Kursen machten überhaupt nur noch langfristige Anlagen Sinn; Speich 1961: 12) sowie die geringe Neigung der Schweizer Unternehmen zur Finanzierung durch Aktienkapital; eine Anzahl von Unternehmen begnügten sich mit dem aktienrechtlichen Minimalkapital; Speich mahnte, dass diese ungenügende Kapitalausstattung sich einmal rächen könnte; auch mache eine Kotierung keinen Sinn, wenn die Titel nie auf den Markt kamen (ebd.: 11). Auch die Bezugsrechte auf neue Aktien – bei den Unternehmen ebenso beliebt wie bei den bestehenden Aktionären – trugen zur Enge der Schweizer Aktienmärkte bei; anstatt dass nämlich bei einer Kapitalerhöhung neue Aktien auf die Märkte kämen, gingen sie in die Depots der bestehenden Aktionäre (Speich 1961: 13f.).

Der Grund, weshalb Schweizer Aktien bei in- wie ausländischen Anlegern in den 1950er Jahren stark gesucht waren, lag in ihrer Solidität und in ihrem „Sachwert“-Charakter. Ein wichtiger Beweggrund für Schweizer Aktienkäufer war die Inflation, die in den Nachkriegsjahren beträchtlich war. Der Präsident der SBG konstatierte 1960: „Bei der Bewertung der Aktien wird heute der Dividende kaum mehr die massgebende Bedeutung beigemessen, sondern es wird einseitig auf den nur schwer bestimmbaren inneren Wert eines Unternehmens abgestellt, der anhand der Jahresausweise, insbesondere der Abschreibungen, Rückstellungen und der vermuteten stillen Reserven zu errechnen versucht wird.“ (Richner 1960: 5). Durch die Anlage in Sachwerten, so dachte man damals konnte man nicht nur die Substanz des Vermögens erhalten. Unternehmensaktien ergaben eine

bessere Verzinsung als Spargelder. Für ausländische Anleger kam noch dazu, dass die Schweiz ein Hort der Stabilität war und es auch bei internationalen Konflikten zu sein versprach. Das Geschäftsmodell der Banken in der Vermögensverwaltung war damals auf grösstmögliche Sicherheit ausgerichtet. Eine Annonce der SBG von 1950 (abgedruckt in Jagmetti und Steiger 1951, Klappentext) umschreibt „das Anlageproblem“ wie folgt:

„Jeder Besitzer von Kapitalien – bedeutenden wie bescheidenen – sieht sich vor das Problem gestellt, sein Vermögen in möglichst zweckmässiger Weise anzulegen. Er versucht natürlich, seinen individuellen Verhältnissen entsprechend, Sicherheit mit angemessenem Ertrag zu verbinden. In der heutigen Zeit der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit steht indessen die Erhaltung der Kapitalsubstanz an der Spitze der Überlegungen.“

Mit ähnlichen Argumenten warb auch die SKA.⁵¹⁴ Um ein weiteres Beispiel zu nennen, schrieb die Bank Vontobel in einem Anlagehandbuch von 1959, das an ausländische Anleger (Deutsche und Österreicher) gerichtet war:

„Schweizerische Aktien verdienen vor allem dank ihres Sachwertcharakters, weniger aber wegen ihrer Rendite Interesse. Die letztere bewegt sich ohne Berücksichtigung der noch in Abzug gelangenden 30% Steuern meist zwischen 1.5 und 3.5%, und steht nur in Einzelfällen bei 4% oder darüber. Bei den politisch bedingten Kurseinbrüchen der letzten Jahre haben diese Papiere eine auffallende Stabilität bewiesen. Die gelegentlichen Kapitalerhöhungen tragen dazu bei, das Interesse an dieser Anlagemöglichkeit auch beim schweizerischen Publikum wachzuhalten. Grosse schweizerische Fonds der verschiedensten Arten haben ihre Wertschriftenportefeuilles durch Ankäufe in schweizerischen Aktien ergänzt und damit ihren Glauben an die wertmässige Beständigkeit dieser Papiere bekräftigt.“ (J. Vontobel & Co. 1959: 6).

Dass die geringe Rentabilität der Schweizer Aktien sie für die Schweizer Anleger selber nur wenig attraktiv machte, war ein schon in den 1920er Jahren bekanntes Problem: Wenn die Rentabilität nicht stimmte (etwa bei sehr hohen Kursen), verkauften die Schweizer, während die Ausländer oft noch bereit waren zu kaufen. Dies bestätigte sich auch hier. In den späten 1950er Jahren floss viel ausländisches Kapital in die Schweiz, was sich in neuen „Überfremdungsängsten“ niederschlug – Angst vor dem Ausverkauf des heimischen Bodens, aber auch Angst vor unfreundlichen Übernahmen schweizerischer Grossunternehmen. Wohin dieses Kapital bei den Aktien hauptsächlich floss, darauf deuten die Empfehlungen der Bank Vontobel hin. Als besonders wichtige Anlagepapiere in Zürich erachtete Vontobel die Aktien von Elektrowatt (Kurs der Aktien zu nominal 500 Fr. vom Oktober 1959: 1825 Fr.; Bruttorendite 2.2%), der Rück (Kurs von 2365 Fr. bei einem Nominalwert von 250 Fr.; Bruttorendite 2.5%), der BBC (Nominal 500 Fr., Kurs 3115 Fr.; 1.4%), von Georg Fischer (Kurs 1510 Fr. bei einem Nominal von 500 Fr., Rendite 3.3%), Lonza (500 Fr. bzw. 1465 Fr., 2.4%) und Nestlé (Kurs der Inhaberaktie 2065 Fr. bei 100 Fr. nominal, Ausschüttung von 60 Fr. pro alter Aktie). Neben in- und ausländischen Obligationen (bei den inländischen sind erwähnt: Bund, Kantone, Gemeinden, Pfandbriefe und Kraftwerkobligationen, nicht aber Obligationen von Industrie-Unternehmen) stünden an der Zürcher Börse auch ausländische Aktien zur Verfügung (J.

⁵¹⁴ Vgl. etwa eine Annonce in Favre 1961.

Vontobel & Co. 1959: 12-13). Schon in den 1930er Jahren hatte sich die Bedeutung der Kotierung von Auslandsaktien an den Schweizer Börsenplätzen gezeigt. Damals wie um 1960 herum dienten diese Aktien in erster Linie den Diversifikationsbedürfnissen der Bankkunden. Natürlich konnten die Schweizer Banken auch an ausländischen Plätzen Börsenaufträge geben, jedoch war ein Kauf oder Verkauf in Zürich oder Genf in mehrfacher Hinsicht die näher liegende Lösung.

Das Sachwertdenken nahm in den späten 1950er Jahren einen derartigen Umfang an, dass SBG-Präsident Fritz Richner sich 1960 veranlasst sah, vor spekulativen Übertreibungen zu warnen. Seit 1950 seien die Aktienkurse stärker gestiegen (Index der SNB von 261 auf 583 Punkte) als die Lebenshaltungskosten (Index der Konsumentenpreise von 160.8 auf 181.5 Punkte): „Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Aktienkurse das gesunde Mass nicht überschritten haben und das Sachwertdenken nicht schon zu einem spekulativen Element geworden ist.“ (Richner 1960: 3). Ursache dieser Flucht in die Sachwerte war nach Richner die weit verbreitete Annahme, dass eine Jahresteuern von 2% normal sei:

„Man nimmt es deswegen in Kauf, dass Aktien nurmehr zwei oder selbst weniger Prozente brutto rentieren und rechtfertigt diesen sehr bescheidenen Satz damit, dass man dafür am wachsenden inneren Wert eines Unternehmens teilhabe, durch steigende Kurse und früher oder später auch durch ein günstiges Bezugsrecht entschädigt werde, oder dass sich eine Gesellschaft moralisch verpflichtet fühlen könnte, die Dividende zu erhöhen und damit den Kurs zu sanktionieren.“ (Richner 1960: 4).

Jedoch warnte der SBG-Präsident die Unternehmensleiter davor, die Dividenden ungebührlich zu erhöhen: Die Unternehmen bräuchten für die technischen und kommerziellen Anforderungen einer unsicheren Zukunft ausreichende Reserven. Richner meinte in diesem Zusammenhang: „Zurückbehaltene Gewinne sind daher künftig weit mehr als Ausdruck der Risikobereitschaft denn als Dividendenreserve für die Aktionäre zu betrachten.“ (Richner 1960: 7).

Als vorläufige Schlussfolgerung möchte ich festhalten, dass jedenfalls die hohen Börsenkurse gegen Ende der 1950er Jahre auf eine hohe Nachfrage bei tiefem Angebot hinweisen; zwar gab es viele Aktienkäufer, aber die Unternehmen waren nicht bereit oder hatten es nicht nötig, die Beziehungen zu Aktienkäufern bzw. potenziellen neuen Aktionären besonders zu pflegen. Man kann also aus der Hausse der Aktienpreise nicht darauf schliessen, dass die Aktienmärkte für die Unternehmen zu einem immer wichtigeren Finanzierungsinstrument wurden. Und selbst jene Unternehmen, welche in diesen Jahren an die Börsen gingen, waren wählerisch in der Auswahl der Aktionäre – Holderbank oder Geigy etwa hatten nämlich vinkulierte Namenaktien.

Kleinaktien und die Popularisierung des Aktienbesitzes

Der Kauf von Schweizer Standardaktien war wegen der hohen Kurse und der Enge des Markts nicht unproblematisch. In der Tat waren manche Aktienkurse so hoch, dass nur begüterte Schweizer sich Direktanlagen in Schweizer Aktien leisten konnten. Die hohen Aktienkurse erklärten sich einerseits durch die hohe Nachfrage nach Schweizeraktien. In diesem Zusammenhang war es auch schon in den 1920er Jahren zu hohen Kursen gekommen. Mehr noch als in der Zwischenkriegszeit war die Nachfrage nach soliden Aktien in der Nachkriegszeit von der Suche nach Sicherheit abhängig, nicht einfach nur vom Renditedenken bzw. von Gedanken an spekulative Gewinne. Ein

anderer, struktureller Faktor für die Schwere der Aktien war durch den Mindestnominalwert von 100 Franken gegeben, den das Aktienrecht von 1936 forderte. Wenn eine Firma ihren Aktienkurs als zu hoch einschätzte, so konnte sie den Nennwert der Aktie reduzieren und die Aktie splitten. Aus einer sehr teuren Aktie mit einem durchaus verbreiteten Nennwert von 1000 Franken (und einem Börsenwert von vielleicht 3000 Franken) entstanden dann vielleicht 10 leichtere Aktien mit einem Nennwert von 100 Franken und einem Börsenkurs von je vielleicht 300 Franken. Damit waren allerdings die Möglichkeiten ausgeschöpft, denn unter 100 Franken zu gehen, war nicht erlaubt. Dies war auch den Banken bewusst, die auf der Suche nach neuen Geschäftsfeldern waren. Neben dem Geschäft mit Auslandskunden hatten nämlich einzelne Banken auch die Schweizer Anleger und Sparer im Visier. In den 1950er Jahren setzten sich verschiedene Akteure für die Schaffung von „Kleinaktien“ ein – darunter verstanden sie Aktien mit geringerem Nennwert und entsprechend leichterem Börsenkurs. Der Mindestnennwert der Aktien von 100 Franken war 1936 unter dem Einfluss der Wirtschaftskrise eingeführt worden mit dem Argument, kleinen Leuten die gefährliche Anlage in risikoträchtigen Papieren zu erschweren. In den 1950er Jahren wurde diese Vorschrift aber vermehrt als problematisch gesehen. SBG-Präsident Fritz Richner widmete eine ganze Generalversammlungsrede dem „Problem der Streuung des Aktienbesitzes“, nämlich 1955 (Richner 1955). Für ihn war die Popularisierung des Aktienbesitzes nicht nur essenziell für die Schweizer Wirtschaft, sondern auch ein gesellschaftliches Postulat:

„Es soll verhütet werden, dass infolge der „Schwere“ einzelner Aktientitel die Meinung aufkommt, dass ich nur noch eine verhältnismässig kleine Schicht finanzkräftiger Leute am wirtschaftlichen Fortschritt und an der Entfaltung von bedeutenden Unternehmen beteiligten kann, während weite Kreise von dieser Möglichkeit praktisch ausgeschlossen sind, weil sie nicht über die erforderlichen Mittel verfügen, um auch nur eine einzige Aktie solcher Gesellschaften zu erwerben.“ (Richner 1955: 4).

Richner wies darauf hin, dass in den USA Aktien viel populärer seien als in der Schweiz, was auch am geringeren Stückwert der einzelnen Aktien liege. Die Popularisierung des Aktienbesitzes war für ihn auch ein gesellschaftliches, ja politisches Anliegen. Der Mittelstand sollte fest in das kapitalistische Wirtschaftssystem eingebunden werden:

„Wir wollen keine Sozialisierung, keine Verstaatlichung und keine uninteressierte Masse! Also soll dem einzelnen Bürger vermehrt die Möglichkeit offenstehen, Mitunternehmer zu werden und enger noch als bisher an der Entwicklung unserer privaten Wirtschaft teilzuhaben. Es ist naheliegend und zeugt zugleich von Weitsicht, in dieser oder jener Form auch die Arbeiter und Angestellten am Unternehmen nicht nur als Arbeitnehmer partizipieren zu lassen.“ (Richner 1955: 6).

Doch nicht nur der einzelne Anleger würde Vorteile aus Anlagen in solide Schweizer Aktien ziehen. Auch die Unternehmen selber müssten einsehen, dass sie auf Kapitalgeber angewiesen seien:

„Eine weite Streuung der Aktien dürfte aber schliesslich auch im eigenen Interesse der Unternehmen liegen, denn die rasche Entwicklung der Technik verlangt immer neue, grössere und kostspieligere Investitionen und ausgedehnte Forschungen. Demnach ist in Zukunft wohl noch ein

wachsender Kapitalbedarf zu erwarten, der auf die Dauer kaum im bisherigen Umfang durch Selbstfinanzierung gedeckt werden kann.“ (Richner 1955: 8).

Damit verbunden plädierte Richner für eine vermehrte Berücksichtigung der Aktionärsbedürfnisse durch die Unternehmen in Form verbesserter Publizität und besserer „public relations“ (so bezeichnete Richner das, was heute mit Investor Relations umschrieben wird):

„Die hier kurz skizzierte Popularisierung der Aktie setzt ein besseres Verständnis zwischen den Unternehmungen und der Öffentlichkeit geradezu voraus. Mit Freude beobachtet man verschiedene derartige Ansätze; so haben z.B. bereits zahlreiche Aktiengesellschaften ihre Geschäftsberichte umgestaltet. (...) Man kann den Wert einer solchen Aufgeschlossenheit nicht hoch genug einschätzen. Mit einer zielbewussten Pflege der Beziehungen zwischen Unternehmer und Aktionär sollte die drohende oder bereits eingetretene Entfremdung zwischen Kapitalgeber und Leitung verunmöglicht oder wiedergutmacht werden.“ (Richner 1955: 10).

Es ist unzweifelhaft, dass der SBG-Präsident bei dieser Rede auch an neue Geschäftsmöglichkeiten mit Kleinkunden dachte. Was Richner hier antönte, war aber nicht nur getrieben vom Wunsch nach neuen Einkommensquellen für die Bank oder vom Willen einer besseren Berücksichtigung der Aktionärsinteressen; die von ihm propagierte Art von Investor Relations hatte auch zum Ziel, das kapitalistische Wirtschaftsmodell in breiteren Volksschichten zu popularisieren. Wenn die Worte von Richner auf Meinungsverschiedenheiten mit der Industrie anspielten, so hielten sich die Differenzen also aus politischen Gründen doch in Grenzen.

Im Nationalrat wurden 1956 und 1958 zwei Postulate zum Thema Kleinaktien eingereicht. Nationalrat Rainer Weibel (BE, K-K, Postulat vom 3.6.1956, mit Mitunterzeichnern vor allem aus der katholisch-konservativen Fraktion) und der freisinnige St. Galler Ständerat Willi Rohner (Postulat Rohner, vom 10.6.1958, mitunterzeichnet von zwei weiteren Freisinnigen) forderten die Senkung des aktienrechtlichen Mindestnennwerts von 100 Fr. oder die Schaffung nennwertloser Aktien. Dabei ging es den beiden Postulanten nicht nur darum, dass weitere Bevölkerungsschichten am Wirtschaftswachstum teilhaben könnten, sondern dass in diesen Kreisen auch das Verständnis für die kapitalistische Wirtschaftsordnung verstärkt werde. Die Postulate und die Rede von Richner lagen somit auf derselben Linie. Das Thema lag ohnehin in der Luft. In Deutschland etwa wurden um diese Zeit sogenannte „Volksaktien“ ausgegeben. An diese knüpfte ein Autor, Beat Huber, in der Zeitschrift „Schweizer Aktiengesellschaft“ (SAG) an, der deutlich das ausdrückte, was Richner nicht so deutlich sagte (Huber 1959: 202). Es gäbe drei Beweggründe für Kleinaktien, zwei sozialpolitische und einen kapitalmarktpolitischen. In Bezug auf den Kapitalmarkt nahm der Autor an, die immer kapitalintensivere Produktion der Schweizer Unternehmen werde über kurz oder lang den Rückgriff auf die Ersparnisse breiterer Bevölkerungsschichten notwendig machen. In Bezug auf die sozialpolitischen Aspekte der Frage meinte Huber:

„Es geht nicht mehr an, den kleinen Sparer (...) in die Schranken der Sparhefte und Obligationen zu verweisen. Wohl sind diese Anlageformen in Zeiten der Deflation für breitere Kreise der Kleinanleger am geeignetsten. In Zeiten der schleichenden Inflation aber vermag nur die erstklassige Aktie den realen Wert des Kapitals zu erhalten.“ (ebd.). Wichtiger war ihm aber das zweite Argument, „dass nämlich eine Popularisierung der Aktien in Arbeitnehmerkreisen jeglicher Klassen-

kampftheorie den Stachen zu nehmen imstande wäre. Ein aktienbesitzender Arbeiter, nach marxistischer Diktion gleichzeitig Ausbeuter und Ausgebeuteter, passt doch wohl nicht mehr so gut in das Konzept des Marx/Engel'schen Manifests.“ (Huber 1959: 202).

Huber erwähnte zwei Vorbilder für Klein- oder Volksaktien. Das weniger wünschbare waren Volksaktien, wie sie in Deutschland in dieser Zeit ausgegeben wurden (Privatisierung des Preussag-Konzerns durch Verkauf von Aktien an 210'000 neue Kleinaktionäre; Huber 1959: 200, 205f.); für die Schweiz eher geeignet seien die amerikanischen Verhältnisse, wo der Kauf von Aktien durch kleine Leute etwas ganz Normales sei. Huber führte die grosse Zahl von 10 Mio. Aktionären (um 1959) in den USA auf steuerliche Regulierungen und Offenlegungsvorschriften (die New-Deal-Gesetzgebung mit ihren Offenlegungsmassnahmen und hohen Steuersätzen habe zur Auflösung von konzentrierten Besitzverhältnissen geführt) sowie auf mentale Faktoren zurück. Für die US-Konzerne (GM hatte Ende 1955 565'408 Aktionäre) sei die Pflege der Kleinaktionäre (etwa durch Aktiensplits) die beste Werbung (Huber 1959: 203-205). Die Lösung des Problems läge eben bei Aktien mit tiefem Nennwert; grundsätzlich seien auch Investment-Trust-Zertifikate eine Möglichkeit, Kleinanlegern trotz hoher Aktienkurse die Anlage zu erlauben, „doch ist es nachgerade fraglich, ob die Unternehmungen über solche Machtzusammenballungen in ihren Aktionärregistern sehr erfreut wären“ (Huber 1959: 209). Aktien mit niedrigem Nennwert wurden vom Schweizer Gesetzgeber erst in den 1990er Jahren Zeit möglich. Eine unmittelbare Wirkung hatten also die Anstrengungen der erwähnten Akteure nicht. Immerhin scheinen die Anleger die Wünsche des Bankpräsidenten nach einer Popularisierung des Aktienbesitzes beherzigt zu haben. Richner musste nämlich wenige Jahre später (im Februar 1960) vor spekulativen Übertreibungen an der Börse warnen:

„Nachdem (...) das Aktieneigentum stärker als je in der Vergangenheit gestreut ist, erscheint die Mahnung zu einer nüchternen und realen Lagebeurteilung dringend. Die soziologisch wie wirtschaftspolitisch erwünschte Ausweitung des Aktienerwerbs darf unter keinen Umständen nur dem reinen Sachwertdenken oder gar der Hoffnung auf scheinbar unbegrenzte Zukunftschancen der Aktien entspringen, sondern allein dem Wunsch, durch Aktienbesitz an der Wirtschaft verantwortlich teilzuhaben und an deren Ertrag angemessen zu partizipieren. (...). Wenn das Vertrauen des breiten Publikums in unseren Aktienmarkt einmal ernsthaft erschüttert werden sollte, so könnte damit auch das Vertrauen in unsere Wirtschaft und in unsere Wirtschaftsordnung überhaupt in Mitleidenschaft gezogen werden.“ (Richner 1960: 13).

Dass der zunehmende Aktienbesitz bei der nächsten Börsenkrise nicht geradewegs in den Kommunismus führte, dafür sollten nach Richner die Anlageberater sorgen: Eine verantwortungsvolle Anlageberatung sei wichtig, denn es gehe hier um nicht nur um ein wirtschaftliches, sondern ein „soziologisches und ein eminent wichtiges staatspolitisches Problem“ (ebd.). Durch die mehrfachen Zitate Fritz Richners sollte nicht der Eindruck entstehen, die SBG sei die einzige Bank gewesen, die sich auf im Börsengeschäft mit Kleinkunden betätigt habe. Ein Deutungsmonopol über die wirtschaftspolitische Lage hatte Richner auch nicht. Jedenfalls haben auch andere Banken die Entwicklungen an den Aktienmärkten genau verfolgt und mitgestaltet. An der GV seiner Bank im März 1961 äusserte sich SBV-Chef Rudolf Speich – wie Richner ebenfalls einer der Big Linkers von 1957; Speich starb kurz danach – zu ähnlichen Themen wie sein Kollege von der SBG. Auch er

warnte trotz des starken Wirtschaftswachstums seit dem Ende des Kriegs vor einem übertriebenen Optimismus. Es müsse aber festgehalten werden, dass nicht nur Optimismus, sondern auch die Inflation und die Angst vor weltpolitischen und wirtschaftlichen Verwerfungen die Flucht in die rund 100 an den Schweizer Hauptbörsen kotierten Schweizeraktien motivierten (Speich 1961).

So oder so verweisen die Ausführungen der Grossbank-Präsidenten wie auch die parlamentarischen Vorstösse darauf, dass sich das Bild des Kleinaktionärs zu wandeln begann. Abgesehen davon deuten die zitierten Texte auf einige Punkte, auf die ich im Folgenden eingehen möchte. Richners Plädoyer für eine breitere Streuung des Aktienbesitzes war mit einer Ermahnung der Grossunternehmen verbunden; diese sollten ihre Offenlegungspraktiken verbessern. Die in der Vermögensverwaltung tätigen Banken waren daran interessiert, dass breitere Schichten der (Schweizer) Bevölkerung Aktien kaufen könnten. Die Unternehmen dagegen zogen es vor, jeden Aktienerwerber genau zu prüfen und ihn gegebenenfalls ohne Angabe von Gründen abzulehnen (Vinkulierung!), zudem waren sie skeptisch gegenüber von den Banken geführten Anlagefonds bzw. Investment-Trusts. In diesem Punkte deutete sich also ein gewisser Interessengegensatz zwischen Banken und Industrie an. Auch die oft zu hörende Feststellung, die Beiziehung breiterer Bevölkerungsschichten zur Unternehmensfinanzierung werde sich als unumgänglich erweisen, konnte als Ermahnung der Industriekreise aufgefasst werden. Als Alternative zu den Kleinaktien galten sogenannte „Investment Trusts“. Diese Vorläufer der heutigen Anlagefonds erlebten in den 1950er Jahren ein starkes Wachstum.

Investment Trusts – die Vorläufer der Anlagefonds

Auch weil die politische bzw. juristische Erlaubnis von Kleinaktien in weiter Ferne lag, setzten die Banken und Anleger immer mehr auf eine Alternative. Faktisch war es so, dass die Anteilscheine der so genannten „Investment Trusts“ (Trust-Zertifikate, heute spricht man von Fondsanteilen) das funktionale Äquivalent zu derartigen Kleinaktien war, da diese Anteilscheine keinen Nennwert hatten, sondern nur einen Anrecht auf einen Teil am Gesamtvermögens des Trusts gaben (Jaberg 1951: 15). Jedoch musste die zunehmende Verbreitung dieser Vorläufer der heutigen Anlagefonds zu weiteren Unstimmigkeiten zwischen Banken und Industrie führen, wenn immer mehr Unternehmen ihre Aktien vinkulierten.

Die SBG hatte eine führende Rolle im Geschäft mit Investment-Trusts; eine Tochtergesellschaft, die Fondsgesellschaft Intrag (S.A. pour la Gestion d'Investment Trusts, Zürich und Lausanne) verwaltete 8 Fonds: Einen Schweizer Immobilienfonds (Sima), einen europäischen (Eurit), einen französischen (Francit), einen italienischen (Itac), einen nordamerikanischen (Amca), einen kanadischen Rohstofffonds (Canac) und einen südafrikanischen Goldfonds (Safit). Der wohl bekannteste Intrag-Fonds war jedoch der Fonsa (Fonds de placement en actions suisses). Laut einer Annonce in einem Westschweizer Anlegerhandbuch (Favre 1959: nach S. 280) eigneten sich diese Fonds für „petits et gros épargnants“, also für kleine wie grosse Anleger bzw. „Sparer“. Die Vorteile, welche die SBG ihren Kunden versprach, waren nicht nur die Risikodiversifizierung, die Überwachung der Anlagen durch Spezialisten oder die jederzeitige Verkäuflichkeit der Fonds, sondern auch die Tatsache, dass die Fondsanteile auf Inhaber lauteten („parts au porteur“); durch den Kauf von Trustzertifikaten war es einem Anleger also möglich, sich an Unternehmen mit Namenaktien zu beteiligen, ohne den Unternehmen seine Identität preiszugeben. Dieser letztere Punkt ebenso wie die Tatsache, dass gemäss der besagten Annonce Angaben über diese Fonds nicht nur bei der SBG,

sondern auch bei den Banken Chollet, Roguin & Cie. in Lausanne, La Roche & Co. in Basel sowie Lombard, Odier & Cie. in Genf erhältlich waren, weist darauf hin, dass französische Bankkunden zum Zielpublikum gehörten, für welche Anonymität ein wichtiges Argument war.⁵¹⁵ Die Intrag war 1938 von der SBG und von je einer Genfer, Basler und Lausanner Privatbank gegründet worden. Treibende Kraft hinter der Gründung war SBG-Direktor Fritz Richner (Intrag 1988: 31). Gleich nach ihrer Gründung lancierte die Intrag den Amca, den ersten flexiblen Investmenttrust der Schweiz – d.h. das Fondsvermögen konnte sich im Gegensatz zu den wenigen bisher bestehenden „fixed trusts“ an die sich verändernde Nachfrage; die Anzahl der Anteilscheine war veränderlich. Hinter dem Amca standen Sicherheitsüberlegungen (es war geplant, dass der Fonds im Notfall per Emergency-Klausel von den USA aus geleitet werden konnte, Intrag 1988: 32), wie die Intrag-Festschrift von 1988 betont:

„Mit der Mitte Dezember 1938 begonnenen Emission von AMCA-Anteilscheinen bezweckte die Fondsleitung, auch dem kleinen und mittleren Sparer die Möglichkeit zu geben, seine Ersparnisse in einem vom europäischen Kriegsgefahrenherd entfernten Gebiet, in der kraftvollen amerikanischen Wirtschaft anzulegen. Schon in den ersten Tagen übertraf der Zeichnungserfolg des AMCA mit mehr als 200.000 ausgegebenen Anteilen selbst die kühnsten Erwartungen.“ (Intrag 1988: 31).

Dementsprechend betrug das Fondsvermögen des AMCA am Ende des ersten Geschäftsjahrs – also im Dezember 1939 – bereits 70 Mio. Fr. (Intrag 1988: 31). Der zweite Spieler am Investment-Trust-Markt war die 1930 gegründete SIP (Société Internationale des Placements). Gegründet von einer Gruppe von Privatbanken aus verschiedenen europäischen Ländern – darunter die Bank Speiser, Gutzwiller & Cie. aus Basel –, gingen das Kapital der Gesellschaft gegen Ende der 1930er Jahre ganz in den Besitz des Basler Privatbankhauses über. Danach übernahmen die Grossbanken SBV und SKA, die schon vorher mit dieser Anlagegesellschaft zusammengearbeitet hatten, je 40% des Kapitals der SIP (SIP Société Internationale de Placements 1980: 19 und 21). Somit wurde die SIP faktisch eine gemeinsame Tochtergesellschaft von SKA und SBV. Hatte die SIP zuerst eine internationale Diversifizierung von Anlagen angestrebt, ging sie schon bald zu Länderfonds über – für Schweizer Länderfonds (Swissunit, Swissvalor) sprach die Unmöglichkeit, in den 1930er Jahren Geld im Ausland anzulegen, für einen Kanada-Fonds (Canasip) sprach die geografische „Entfernung von allfälligen Konfliktzentren“ in Europa, und ein ähnlicher Gedanke stand hinter der Gründung des Intercontinental Trust – beide wurden 1939 gegründet (SIP Société Internationale de Placements 1980: 20f.). Eine langlebige Gründung der SIP war der Immobilienfonds Swissimmobil Serie D von 1938 (Töndury 1938: 238f.; Favre 1961: 309 und 315; SIP Société Internationale de Placements 1980: 22). Auf die Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen hatten die Nordamerika-Fonds wie auch die Immobilienfonds selbstredend keine Auswirkungen, da sie nicht in Schweizer Unternehmen investierten; immerhin zeigt sich hier dasselbe Sicherheitsdenken wie etwa bei grossen Industrieunternehmen wie Nestlé, Roche oder Ciba. Ein Faktor für die Schweizer Corporate Governance wurden die Investmenttrusts erst nach dem Zweiten Weltkrieg, als auch Schweizer Aktienfonds entstanden.

Immerhin ist zu betonen, dass auch in der Nachkriegszeit Ausland-Fonds weit zahlreicher waren als Schweiz-Fonds. Im Abschnitt über Investment Trusts wies das Manuel des bourses suisses

⁵¹⁵ Literaturhinweise zur Geschichte der Investment Trusts während der 1930er Jahre bei Perrenoud, López et al. 2002a: 47.

(Favre 1959: 280f.) auf das Wachstum dieser Anlageform hin; 1948 etwa habe es erst 14 Trusts gegeben, gemäss dem statistischen Jahrbuch der Schweiz von 1957 waren es bereits 40. Eine Schrift der Bank Vontobel über „Kapitalanlagen in der Schweiz“ von 1959 beziffert die Zahl der Fonds Ende 1958 auf 46 mit einem Gesamtvermögen von 2.3 Mrd. Fr.; dies entsprach einer Anlage von 500 Fr. pro Kopf der Schweizer Bevölkerung. Die Bank Vontobel stellte verschiedene Fonds vor, etwa Länderfonds (USA, Kanada, Südafrika, Europa), Branchenfonds (darunter etwa Fonds für damalige Zukunftstechnologien wie den Atomic Development Mutual Fund oder den Television Electronics Fund; J. Vontobel & Co. 1959). Das Manuel des Bourses Suisses (Favre 1959: 285-315) führte dann gar 60 Fonds auf (auch einige ausländische wie den 1930 gegründeten Fidelity Fund, in der Schweiz durch die Bank Julius Bär vertreten). Von diesen 60 Fonds waren einige schon vor dem Zweiten Weltkrieg gegründet worden und boten primär Sicherheit. Ans Sicherheitsbedürfnis der Anleger appellierten neben Kanada-Fonds auch die zahlreichen Immobilienfonds. Weitere Fonds waren Ende der 1940er bis Mitte der 1950er Jahre entstanden, etwa Fonsa (Intrag, 1949) oder Swissvalor Neue Serie (SIP, 1956). Eine Welle von Neugründungen erlebten die späten 1950er Jahre. Zu den grösseren Fonds zählte Canasec (Vermögen Ende 1958: 121 Mio. Fr., Swis-simmobil neue Serie (250 Mio. Fr.), Trust Intercontinental (SIP, 1939, 111 Mio. Fr.), Ussec (156 Mio. Fr.), Amca (ca. 150 Mio. USD), Fonsa (128 Mio. Fr.), Sima (221 Mio. Fr.) (Favre 1961: 302-368). Schweizer Aktienfonds wie Fonsa lagen somit in der Beliebtheitsskala nicht ganz vorne. Laut Bank Vontobel lag bei den im Ausland investierenden Fonds die Rendite meist über 3%; geringer war die Rendite bei den beiden Fonds „Schweizer Aktien“ (Vermögen: 55 Mio., investiert in 18 Aktien, der Reihe nach SKA, SBV, Rück, Elektrowatt, BBC, Nestlé, Sandoz und Ciba, Kurs 1390 Fr., Rendite bei einer Dividende von 28.55 Fr. 2.05%) und „Swissvalor Neue Serie“ (39 Unternehmen, davon 40% Obligationen, bei den Aktien dominieren Sandoz, Ciba, Nestlé und andere, Kurs 122.50, Dividende Fr. 3.15 oder 2.55%; J. Vontobel & Co. 1959). „Schweizeraktien“ war eine Gründung der SIP von 1949; hatte das Vermögen des Fonds 1954 noch 51 Mio. betragen (1959: 285), überstiegen die Anlagen in diesem Fonds Ende 1960 erstmals die 100-Mio.-Fr.-Grenze. Im gleichen Atemzug war der Ausgabepreis von 500 Fr. pro Anteil (1949) bis 1955 auf über 1000 Fr. emporgeschnellt, um Ende 1959 1430 Fr. und im August 1961 den Höchstpreis von 2800 Fr. zu erreichen (Favre 1961: 313f.) Nicht ganz so stürmisch war die Entwicklung des zweiten Schweizer Aktienfonds der SIP, des „Swissvalor Neue Serie“ von 1956, der Ende 1960 auf ein Vermögen von 82 Mio. Fr. und einen Kurs des Anteils (Januar 1957: 100 Fr.) von 160 Fr. und Mitte 1961 von 192 Fr. kam (Favre 1961: 317f.). Viel grösser als die zwei SIP-Fonds war der schon erwähnte und 1949 gegründete Fonsa (Fonds de placement en actions suisses) der Intrag, dessen Vermögen zwischen Mitte 1957 und Mitte 1961 von 83 auf 313 Mio. Fr. stieg (Favre 1961: 324; gleichzeitig Anstieg des Nettoinventarwerts eines Fondsanteils von 197 Fr. auf 520 Fr.). Fonsa hatte 1955 noch 377.700 Anteile ausstehend (Gesamtvermögen: 70 Mio., Wert des Anteils: 201 Fr.), Mitte 1959 waren es 522.500 Anteile (128 Mio.; Ausgabepreis Nov. 269 Fr.). Die Intrag-Trusts verwalteten Mitte 1961 ein Gesamtvermögen von 2 Mrd. Fr., was 43% des Vermögens sämtlicher 73 Schweizer Anlagefonds ausmachte und der Intrag in diesem Geschäft den Spitzenplatz sicherte (Raff 1962: 154).

Was die rechtlichen Rahmenbedingungen der Anlagefonds-Branche angeht, so begannen 1957 Arbeiten für ein Anlagefondsgesetz. Dies geschah auf der Basis einer vom Nationalrat angenommenen Motion Rosset (Paul-René Rosset, NE, R; mit 59 Mitunterzeichnern), der eine staatliche Aufsicht und Publizitätspflichten für die Fonds verlangte. Laut der Intrag-Festschrift kodifizierte das 1966 angenommene und 1967 in Kraft getretene AFG (Anlagefondsgesetz) weitgehend die

Praktiken der Fondsgesellschaften. Es zielte auf den Schutz des Anteilsinhabers. Die Intrag begrüßte das Gesetz, obwohl es ein sehr detailliertes Spezialgesetz geworden war (Intrag 1988).

Der schon zitierte SBG-Präsident Fritz Richner machte in einer weiteren seiner GV-Reden – diesmal 1958 (Richner 1958) darauf aufmerksam, dass die Investment-Trusts sich in den vergangenen zwanzig Jahren auch ohne Gesetz gut entwickelt hätten. Als Ursache des Rufs nach Gesetzgebung machte Richner nicht die Geschäftstätigkeit der von den Grossbanken geleiteten Trusts aus, sondern die Zusammenbrüche zweier kleinerer, weniger solider Trusts (ebd.: 7). Generell seien die Investment Trusts kein Problem, sondern durchaus volkswirtschaftlich nützlich, so Richner (1958: 6):

„Damit die Wirtschaft sich entwickeln und ihre Produktivität steigern kann, braucht sie Kapital, und hierbei kann der Investmenttrust durch seine Anlagetätigkeit und insbesondere bei Kapitalerhöhungen durch Zeichnung neuer Aktien konstruktiv mithelfen. Durch diese zunehmende Streuung des Sachwertbesitzes wird ein immer grösserer Teil der Bevölkerung an der privatrechtlichen Struktur und am gedeihlichen Wachstum unserer unternehmerischen Wirtschaft direkt interessiert. Man wird die staatspolitische Bedeutung dieser Entwicklung nicht verkennen dürfen.“

Richner betonte die positive Rolle der Investment Trusts für die Aktienmärkte – wegen ihres langen Horizonts könnten die Trusts Marktschwankungen ausgleichen (Richner 1958: 5). Damit reagierte er auf die Kritik, dass die Trusts einen schlechten Einfluss auf die Börse hätten, indem sie die Kurse in die Höhe trieben. In einem Artikel in einer Beilage der Handelszeitung bemühte sich der Geschäftsführer der Intrag, E.G. Renk, die Bedenken zu zerstreuen. Er war der Meinung, dass die Investment Trusts den Wertpapiermarkt nicht verengten, sondern im Gegensatz bereicherten, da durch die Investment Trusts neues Geld von neuen Kleininvestoren an den Markt käme. Er bemühte sich, den kleinen Anteil der Investment Trusts an den Börsentransaktionen und anderer gesamten Börsenkapitalisierung nachzuweisen. Der Aktienindex der SNB umfasste 1960 96 Unternehmen mit einer Kapitalisierung von 19 Mrd. Fr.; dagegen betrage das in der Schweiz angelegte Vermögen von Investment Trusts maximal eine halbe Milliarde Franken; vom Aktienkapital der grössten Schweizer Unternehmen waren 1960 durchschnittlich etwa 2% im Besitz von Investment Trusts; die obere Grenze lag bei etwas über 5% für Sulzer und 9% für Sulzer-Nestlé). Ausserdem wurde betont, dass Investment Trusts in der Regel langfristige Aktionäre seien. Die Einführung von immer mehr vinkulierten Namenaktien, bei welchen die Eintragung von Investment Trusts abgelehnt wurde, stellte die Entwicklung dieser Fonds natürlich in Frage. Über das Argument, dass ein grosser Teil der Investment-Trust-Anteilsscheine in den Händen von Ausländern war, war in dem Artikel nichts zu lesen.⁵¹⁶ Bei all diesen schönen Worten über die Investment Trusts interessiert natürlich auch, was deren Leiter und Verteidiger nicht sagten. Dies waren vor allem folgende Punkte: Die Grossbanken, welchen die Trustgesellschaften nahe standen, kamen so indirekt in den Besitz von Aktienpaketen schweizerischer Grossunternehmen. Nun hatten zwar viele Unternehmen kein Problem, Vertreter befreundeter Banken im VR zu haben. Wie wir unten sehen werden, kam es aber vor, dass eine Bank über die Börse Aktien von Unternehmen kauften, ohne dass das Unternehmen informiert oder einverstanden gewesen wäre; gerade die SBG war für solche Transaktionen gerne zu haben. Man muss sich jedenfalls bewusst sein, dass der Kauf von Aktien nicht nur

⁵¹⁶ SHZ 9.9.1960 (Sondernummer zum Bankiertag), Artikel von E. G. Renk (Delegierter der Intrag).

eine Streuung des Kapitalbesitzes bedeutete, sondern auch eine Konzentration der damit verbundenen Stimmrechte bei den Trustgesellschaften und indirekt bei den Banken.

Fritz Richner war nicht der einzige Bankier, der die Ersparnisse breiterer Schichten der Bevölkerung durch die Intermediation der Banken in den Unternehmen investieren wollten. Allerdings waren die Anlagefonds auch für Ausländer interessant. Gerade bei Unternehmen mit vinkulierten Namenaktien konnten die Investment Trusts zu einem Problem werden – denn der Fonds war schweizerischer Nationalität, die Inhaber der Trustzertifikate waren es möglicherweise nicht. Selbst dann, wenn ein Unternehmen bereit war, die schweizerische Anlagegesellschaft in ihr Aktienregister einzutragen, konnte dies unter Umständen negative Folgen haben – man erinnert sich, dass im Kriegsfall ein Unternehmen in der Lage sein musste, die Nationalität der an seinem Kapital letztlich begünstigten Personen anzugeben; und diese „ultimate beneficiaries“ wären dann nicht die Trustleiter, sondern die Inhaber der Trustzertifikate oder Fondsanteile. Dies war durchaus kein theoretisches Problem. So gab es etwa einen Fonds namens „Europa-Alimenta“, verwaltet von der Basler Anlagegesellschaft Arbitrex, der – man errät es leicht – das Geld ihrer Anleger neben 50% ausländischen Nahrungsmitteltiteln in Nestlé-Aktien investierte (Favre 1961: 328).

Die Frage der Investment Trusts war um 1960 aktuell, als mehrere Neugründungen und grosse Neugeldzuflüsse zu verzeichnen waren. Auch in dieser Frage wurden inoffizielle Empfehlungen der SNB an die Banken ausgegeben, sich bei der Gründung von Investment Trusts in Zurückhaltung zu üben. Diese „moral suasion“ scheint gewirkt zu haben.⁵¹⁷ So stellte man Ende 1960 eine Beruhigung des Wachstums der Zahl und der Gelder der Investment Trusts fest. 1962 war dann der Börsenboom zu Ende, die im Gefolge der Konjunkturdämpfungsmassnahmen des Bundes eingetretene Kurssenkung berührte auch die Anlagefonds.

Institutionelle Investoren stiessen in der Schweiz in den 1950er Jahren also noch auf gewisse Widerstände. Während die Banken Anlagefonds gründeten, zeichnete sich bei den Industrieunternehmen schnell eine Abneigung vor allem gegenüber Investment Trusts ab. Die Firmen waren wenig erfreut über die neue Anlageform, welche nicht nur den Banken zu Aktienpaketen verhalf, sondern auch die unerkannte Beteiligung von ausländischen Privatanlegern erleichterte – auf diesen Konflikt wird noch zurückzukommen sein. Die Investment Trusts stehen für ein Geschäftsfeld der Schweizer Banken, vor allem der Grossbanken und der Privatbankiers, das immer mehr an Bedeutung gewann: Gemeint ist das Depot- oder Vermögensverwaltungsgeschäft. Welches waren die Auswirkungen dieser neuen Aktivitäten der Banken auf die Corporate Governance der Industriefirmen?

Neue Strategien der Grossbanken?

Traditionell hatten zwei Geschäftsfelder die engen Beziehungen zwischen Grossbanken (nur von diesen wird im Folgenden die Rede sein) und Industrie bestimmt: Das Emissionsgeschäft sowie das kommerzielle Kreditgeschäft. Beteiligungen der Banken am Aktienkapital von Industriegesellschaften waren oft auf diese Geschäfte zurückgegangen: Entweder hatte die Bank einen Teil einer Aktien- oder Obligationenemission behalten (müssen, weil es nicht genügend Interessenten gab), oder es waren bei einer Unternehmenskrise Schulden (Bankkredite oder Obligationen im Besitz der Bank) in Aktienkapital umgewandelt worden. In den Krisen der Zwischenkriegszeit haben wir die

⁵¹⁷ SHZ 22.12.1960.

Banken als loyale Partner der Industrie kennen gelernt, die sich etwa bei Sanierungsmassnahmen beteiligten. Ab den 1930er Jahren scheinen die Banken aber ihre Aktienengagements systematisch reduziert zu haben; als Beispiel sei der Sanierungsfall Escher-Wyss genannt; die Aktienmehrheit dieser Firma wurde zuletzt von einer Investorengruppe um die Familie Schmidheiny übernommen. In der Nachkriegszeit scheinen direkte Kapitalbeteiligungen für die Banken keine grosse Rolle mehr gespielt zu haben. Empirische Daten für den Aktienbesitz der Banken sind allerdings erst für 1977 in einem Bericht der Kartellkommission verfügbar; in diesem Jahr existierten lediglich 5 Beteiligungen in der Grössenordnung zwischen 10 und 20%, 5 zwischen 20 und 50% und 3 Mehrheitsbeteiligungen über 50%, welche allerdings Finanzierungsgesellschaften betrafen (Schnyder 2007: 122). Mit anderen Worten lassen sich die Beteiligungen von Banken an branchenfremden Unternehmen an den Fingern beider Hände abzählen. Diese Feststellung gilt auch für die 1950er Jahre; es wurde früher das Beispiel des SBV erwähnt, wo man den Rückgang der Beteiligungen und Wertschriften zeigen kann. Da jedenfalls in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg keine Unternehmenssanierungen nötig wurden, fiel diese Möglichkeit der Beteiligung von Banken weg. Wenn Unternehmen auf Banken angewiesen waren, dann zur Finanzierung der Expansion. Das kommerzielle Kreditgeschäft war in den 1950er Jahren vor allem ein Geschäft mit kleinen oder mittleren Firmenkunden. SBG-Chef Fritz Richner führt in seiner GV-Rede 1957 aus:

„Die Kreditnehmer – die Debitoren – der schweizerischen Handelsbanken setzen sich aus Tausenden von Unternehmungen aller Grössenordnungen zusammen. Unter ihnen überwiegen die kleinen und mittleren Handels-, Gewerbe- und Industriebetriebe. Aber auch ausgesprochene Grossunternehmungen, die ihre Finanzbedürfnisse direkt auf dem Kapitalmarkt decken können, nehmen zeitweilig Bankkredit in Anspruch.“ (Richner 1957: 3).

Es ist schwierig, den Umfang der Bankkredite an Grossunternehmen einzuschätzen; in Unternehmensarchiven stösst man ab und zu auf Angaben. Ein Beispiel ist das Genfer Elektrotechnikunternehmen Sécheron. Die VR-Protokolle von Sécheron ergeben das Bild eines Unternehmens, das regelmässig auf eine Kreditlinie bei seiner Hausbank, dem Bankverein zurückgriff (schon mindestens seit 1940 – jedoch vermutlich noch nicht 1937 – sass ein SBV-Vertreter im VR von Sécheron, zuerst L. Gilliéron, später H. Droz). Der zur Verfügung stehende Bankkredit betrug z.B. 1958 8 Mio. Fr.⁵¹⁸ und war damals fast ausgeschöpft.⁵¹⁹ Zwei Jahre später war die Bankschuld etwas zurückgeführt, und Sécheron verzichtete auf eine Kapitalerhöhung, da der Bankkredit ausreichte.⁵²⁰ Zum Vergleich: Das Aktienkapital von Sécheron betrug 1957 12 Mio. Fr.

In den Bilanzen der Grossbanken bietet allein der Aktivposten „Kontokorrentdebitoren“ einen Hinweis auf die Höhe der kommerziellen Kredite, wobei eine Unterscheidung nach der Grösse der Debitoren nicht möglich ist. Ende 1952 z. B. betrugen die Kontokorrentdebitoren aller Grossbanken zusammen gemäss dem Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft 2.3 Mrd. Fr.; die Kontokorrentdebitoren machten bei den Grossbanken damals ungefähr ein Viertel der Bilanzsumme aus. Obwohl es sich nominal um kurzfristige Kredite handelte, wurde Kontokorrentkredit auch als Anlagekredit vergeben (Artikel Bankgeschäfte, in: Schweizerische Gesellschaft für Statistik und

⁵¹⁸ AVG, Fonds Sécheron, VRS 199, 5.5.1958, Trakt. 3d Problème de trésorerie.

⁵¹⁹ AVG, Fonds Sécheron, VRS 200, 14.5.1958, Traktandum 10f: Dettes bancaires: Man hatte per 13.4.1958 7.944 Mio. Fr. Bankschulden.

⁵²⁰ AVG, Fonds Sécheron, VRS 211, 9.5.1960, Traktandum 2f: Bankschulden am 8.3.60: 2.524 Mio. Fr. Schulden plus zu bezahlende Rechnungen von 1.767, zur Kapitalerhöhung ebd.: Traktandum 3j Eigenkapital.

Volkswirtschaft 1955a: 182). Zum gleichen Zeitpunkt Ende 1952 hatten die Grossbanken in ihren Bilanzen Wertschriften und Syndikatsbeteiligungen von gut 1 Mrd. Fr. stehen, wovon aber Aktien nur einen kleinen Teil ausmachten. In Bezug auf die Effektenbestände der Schweizer Banken schreibt das Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft:

„Dieser Effektenbestand setzt sich in seiner überwältigenden Mehrheit aus Obligationen inländischer Schuldner (...) und nur zu einem kleinen Teil aus Aktien zusammen, die zum Zwecke einer dauernden Einflussnahme gehalten werden, gelegentlich aber auch aus der Umwandlung von Anlagekrediten und von missglückten Emissionen herrühren.“ (Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955a: 183).

Das Emissionsgeschäft, also die Übernahme und Placierung von Aktien- oder Obligationenemissionen, stand für die Banken in engem Zusammenhang mit dem Effektengeschäft. Handel mit Effekten betrieben die Banken einerseits in Kommission für ihre Kundschaft, andererseits aber auch auf eigene Rechnung. Zu diesen beiden Geschäftsarten mit Wertpapieren kam die Vermögensverwaltung dazu:

„Effekten- und Emissionsgeschäft werden ergänzt und gefördert durch das Vermögensverwaltungsgeschäft. Darunter versteht man in der Schweiz insbesondere die Aufbewahrung und Verwaltung von Wertpapieren. (...). Die Verwaltung beruht in der Abtrennung und Einkassierung der Zins- und Dividendenscheine, in der Überwachung der Fälligkeiten [von Obligationen, M.L.] und der Beratung bei Neuanlagen. Diese bankmässige Vermögensverwaltung, die sich seit einigen Jahrzehnten stark entwickelt hat nimmt heute unter den Bankgeschäften eine hervorragende Stellung ein.“ (Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955a: 183).

Die verwalteten Vermögen erscheinen aber nicht in den Bilanzen der Banken, daher lässt sich die Bedeutung dieses Geschäfts nur aus internen Dokumenten der Banken aufzeigen (Angaben z.B. bei Perrenoud, López et al. 2002a, Perrenoud, López et al. 2002b). Jedenfalls begann der Bedeutungsgewinn der Vermögensverwaltung schon in der Zwischenkriegszeit (Perrenoud, López et al. 2002a: 83), er scheint aber in der Nachkriegszeit unvermindert weiter gegangen zu sein, wie die folgenden Zahlen für die SKA zeigen.

Tabelle 71: Entwicklung der SKA-Wertschriftendepots

Quelle: Jung 2000: 93.

	Wert (Mrd. Fr.)	Anzahl
1945	3.9	46'044
1960	15.1	80'437
1970	47.3	188'998

Für die Auswirkung des Vermögensverwaltungsgeschäfts auf die Corporate Governance der Industrieunternehmen gilt dasselbe wie für die Investment Trusts: Die Stimmrechte aus den Aktien übten die Bankkunden in den seltensten Fällen direkt aus, sondern überliessen sie den Banken. Für diese waren die Stimmrechte aus Depotaktien sicher ein angenehmer Nebeneffekt des Depotgeschäfts. Die Depotstimmrechte gaben den Banken zusätzlichen Einfluss auf die betreffenden Un-

ternehmen. Dieser Einfluss ergänzte oder ersetzte die Einflussmöglichkeiten aufgrund von direkten Aktienbeteiligungen, Emissionsgeschäften oder Krediten. Auch wenn die Depotstimmrechte naturgemäss ein Instrument zur Beeinflussung der Generalversammlungen waren, schliesst dies die Mitarbeit auf vorgelagerter Stufe nicht aus: Mit anderen Worten war es auch denkbar, dass Banken aufgrund ihrer Depotstimmrechte zu einem VR-Sitz kamen. Allerdings stellte das Depotstimmrecht eine Opportunitätsstruktur dar, welche die Banken nutzen konnten oder nicht, und welche sie zugunsten oder gegen die Unternehmensleiter einsetzen konnten. In den meisten Fällen unterstützten die Banken mit ihren Depotstimmrechten in der GV die Anträge der Verwaltung. Dies zeigte sich z. B. bei der Einführung der Vinkulierung, welche von den Banken unterstützt wurde. Holliger (1974: 168) meint zum Machtpotenzial der Banken an den Generalversammlungen: „Abstimmungen müssen also immer ausgehen wie das Roulette in Monte Carlo: für die Bank.“ Zur Bedeutung des Depotstimmrechts gibt es kaum Literatur. Wir werden im nächsten Abschnitt im Zusammenhang mit den Teilnehmerzahlen an Generalversammlungen nochmals auf das Thema zurückkommen.

Neben dem Depotstimmrecht ist das Bankgeheimnis ein Thema, das bei Diskussionen um den Finanzplatz Schweiz nicht fehlen darf. Gerade mit Blick auf die zunehmende Bedeutung der Namenaktie stellt sich die Frage des Bankgeheimnisses. Das im Bankengesetz von 1934 kodifizierte Bankgeheimnis war eine der Säulen, auf denen das Vermögensverwaltungsgeschäft der Schweizer Banken beruhte. Wenn ein Depotkunde das Einkassieren der Dividenden und den Besuch der GV der Bank überliess, so konnte er gegenüber der Gesellschaft, an welcher er beteiligt war, völlig anonym bleiben. Dies galt wenigstens für Inhaberaktien; bei Namenaktien gingen die Unternehmen davon aus, dass sich der Aktionär ins Aktionärsregister eintragen liess, auch wenn er die Aktien bei einer Bank deponiert hatte. Anonymität und Namenaktie standen deshalb im Gegensatz zueinander. Zwar war dieser Gegensatz in der Praxis nicht zum Problem geworden. Immerhin stellte das Aktionärsregister bei den Grossfirmen ein Geheimdokument dar, auf das in manchen Fällen nicht einmal alle Verwaltungsräte Zugriff hatten. Gerade im Kriegsfall hätte es aber nötig werden können, das Aktienbuch staatlichen Stellen vorzulegen, etwa um den nationalen Charakter des Unternehmens nachzuweisen. Aus diesem Grund bevorzugten gerade ausländische Anleger Inhaberaktien, oder sie beteiligten sich via Investment Trusts an Schweizer Unternehmen. Auf diese Art und Weise blieb nun ihre Anonymität gewahrt. Obwohl die Banken bisher die Vinkulierungsmassnahmen der Industrie unterstützt hatten, zeichnete sich hier ein Interessenkonflikt ab. Auf die sich daraus ergebenden Probleme werden wir unten zurück kommen.

Im Grossbankensektor fand 1945 eine Bereinigung statt mit der Übernahme der Basler Handelsbank (BHB) durch den Bankverein (Bauer 1972: 321ff.) sowie der Übernahme der Eidg. Bank durch die SBG (Raff 1962). Beiden Banken hatten letztlich die Verluste der 1930er Jahre die Unabhängigkeit gekostet. Nachdem die Bank Leu schon früher in den Einflussbereich des SBV geraten war (Bauer 1972: 233f., 286), blieben mit SBV, SKA und SBG noch drei Grossbanken übrig. Dabei hatte die SBG in Bezug auf Finanzkraft stark aufgeholt, was sich auch in ihrer Zentralität im Netzwerk manifestierte.

Um noch auf Strategien der einzelnen Grossbanken einzugehen, so wurde erwähnt, dass der SBV sein Beteiligungsportefeuille ab den 1930er Jahren abgetragen hatte. Abgesehen davon spielte das Kreditgeschäft neben dem Emissions- und Börsengeschäft weiterhin eine grosse Rolle. Bei den Einnahmen des SBV entwickelten sich der Anteil des Zinsertrags (zu dem das Kreditgeschäft beiträgt) und des Kommissionenertrags (u.a. Kommissionen aus dem Vermögensverwaltungs- und

Emissionsgeschäft) grosso modo im Gleichschritt. Auffällig ist der zunehmende Einnahmenbeitrag aus dem Geschäft mit Wertschriften und Syndikatsbeteiligungen.

Tabelle 72: SBV, einige Einnahmen-Positionen in ausgewählten Jahren

Werte in 1000 Fr. * Bis 1934 Ertrag der Zinsen nach Abzug der Passivzinsen. ** Für Abschreibungen verwendet. Quelle: Bauer 1972: 494-496.

	Aktiv- zinsen	Passiv- zinsen	Zinsertrag*	Kommissio- nen	Ertrag des Wechselporte- feuillees	Ertrag der Wert- schriften und Syndikatsbet.	Total Ein- nahmen
1910			3072	3440	4068	1548	12448
1920			5506	9549	22091	**	38926
1929			8684	12249	18109	3764	44380
1934			10667	9915	10557	382	33632
1937	24166	12120	12046	11746	8871	2471	50499
1940	18053	8362	9691	12560	11576	407	46253
1950	36229	15051	21178	25193	20210	6237	93048
1957	73297	28102	45195	31347	25627	5251	144500
1960	103861	48837	55024	41006	28825	17190	200599
1961	120872	62387	58485	51204	31044	20474	235710

Das Bild, das sich (gemäss Bauer 1972) von den Strategien und Einnahmenquellen des Bankvereins bietet, ist das von relativer Stabilität. Nach wie vor beruhte das Geschäftsmodell des Bankvereins auf verschiedenen Säulen. Einen wichtigen Anteil scheint dabei das Auslandsgeschäft gehabt zu haben. Überhaupt muss man sich bewusst sein, dass die Schweizer Banken ein grosses Auslandsgeschäft tätigten. Zumindest ein Teil der Gelder, der in die Schweiz floss und bei Banken deponiert wurde, wurde von diesen wiederum im Ausland investiert (Cassis und Tanner 1991: 299).

Bei der SKA sind (dank Jöhr 1956) etwas genauere Angaben möglich. Das kommerzielle Kreditgeschäft (in Form von Kontokorrentkrediten) blieb jedenfalls auch für die SKA von Bedeutung. dabei bezogen sich Mitte der 1950er Jahre 14% aller Kontokorrentkredite auf Beträge über 0.5 Mio. Fr.; die durchschnittliche Kredithöhe bei diesen Konti lag bei rund 1.6 Mio. Fr.; bei den Festkrediten gehörten 25% zur Grössenklasse über 0.5 Mio., wobei der durchschnittliche Kreditbetrag 1.8 Mio. Fr. betrug (Jöhr 1956: 493). Dies weist jedenfalls darauf hin, dass auch grosse Unternehmen Bankkredite in Anspruch nahmen. Umfangreich war das Emissionsgeschäft der SKA, das laut Jöhr sowohl den Bedürfnissen der Emittenten wie der Anlagekundschaft diene. Die SKA arbeitete unter anderem bei Emissionen für BBC, Sulzer, Georg Fischer, MFO, Geigy und Nestlé mit (Jöhr 1956: 496f., vgl. auch Jung 2000: 93). Ein Blick auf die Netzwerkkarte von 1957 ergibt, dass die SKA gerade mit MFO und Geigy enge Beziehungen auf VR-Ebene unterhielt. Von grosser Bedeutung waren in der Nachkriegszeit auch Emissionen für den Bau von Wasserkraftwerken in den Alpen, ein Geschäft, bei dem auch die in Elektro-Watt umgetaufte Elektrobank wieder zu Ehren kam (Jöhr 1956: 501). Demgegenüber gibt sich die SKA-Festschrift bezüglich des Vermögensverwaltungs geschäfts ähnlich wortkarg wie die Festschrift des Bankvereins. Allerdings ist es einleuchtend, dass das Emissionsgeschäft und die Placierungskraft der Bank auf der Bedeutung der Depotkundschaft beruhte (Jung 2000: 94). Hinweise auf eine strategische Reorientierung in Richtung Vermögensverwaltung gibt es für diese Zeit keine. Dementsprechend spricht Jung (2000: 90) für die SKA in der Zeit von 1945 bis 1976 von „Zurückhaltung und Stagnation“.

Bei der SBG war dagegen eine deutliche Aufbruchstimmung zu spüren. Nicht nur holte die SBG in Bezug auf das Geschäftsvolumen auf, vor allem eröffnete sie auch Filialen in der ganzen Schweiz. Die SBG-Festschrift von 1962 (Raff 1962) stellt das Kreditgeschäft als ersten wichtigen Geschäftsbereich hin. Die SBG sprach auch für die Nachkriegszeit von ihrer „engen Verbundenheit“ mit „allen Zweigen der schweizerischen Volkswirtschaft“ – hatte man in den 1920er Jahren noch 38% aller kommerziellen Kredite im Gross- und Detailhandel, 23% in der Textilindustrie und 7% in der Maschinen- und Metallindustrie stecken, so waren nach dem Krieg die Debitoren einerseits branchenmässig diversifizierter, andererseits war der Bausektor stärker geworden und der Textilsektor weniger stark (Raff 1962: 148). Als zweiten wichtigen Geschäftsbereich nennt die Festschrift den „Wertschriftensektor“, also die „Vermittlung und Verwaltung von Wertschriften“ (Raff 1962: 151-156). Zum Wertschriftensektor zählte die SBG das Emissions- und Syndikatsgeschäft, in welchem die Bank nach 1945 stärker geworden sei als zuvor. Stark gewachsen war in diesem Zeitraum auch die Börsenabteilung, welche mit Wertschriften handelte. Sodann spielten die Depotverwaltung und die „Kapitalanlageberatung“ eine Rolle; dazu kam die eigentliche Vermögensverwaltung im Mandatsverhältnis sowie das Investment-Trust-Geschäft der Intrag. Man gewinnt aus dem Vergleich der drei Festschriften den Eindruck, dass das Depot- und Börsengeschäft für die SBG eine wichtige Domäne darstellte. Gemeinhin ist die Bedeutung dieses Bereichs mit dem Namen des Chefs der Börsenabteilung, Bruno Saager, verbunden, dem es gelang, in verschiedenen Fällen durch günstige Käufe von Aktienpositionen der Bank nicht nur Erträge zu liefern, sondern auch ihre Stellung in der Schweizer Grossbankenlandschaft zu festigen. Zusammen mit Alfred Schaefer konnte Saager etwa die Interhandel in den Bannkreis der SBG ziehen (Strehle, Trepp et al. 1987: 79ff., König 2001). In Bezug auf die Corporate Governance der Industrieunternehmen unterschied sich die Position der SBG vor allem dadurch, dass sie weniger zurückhaltend war und öfter auch Börsentransaktionen durchführte, welche den betroffenen Industrieunternehmen nicht genehm waren (mehr dazu unten im Kapitel über die Vinkulierung).

Um diesen kurzen Überblick über die Geschäftsfelder der Banken abzuschliessen, ist in Bezug auf die Corporate Governance der den Grossbanken nahe stehenden Industrieunternehmen jedenfalls zu sagen, dass alle Bankgeschäfte mit grossen Firmenkunden auf einem Vertrauensverhältnis und auf grosser Nähe zum Kunden beruhten. Dabei ist wichtig zu sehen, dass das Emissionsgeschäft (heute ein Teil des Investment Banking) für die Grossbanken schon immer eine grosse Rolle gespielt hatte. Das Kredit- und das Emissionsgeschäft wurden als komplementär angesehen. Noch in den 1950er Jahren war der Effekt der verschiedenen Geschäftsbereiche der Banken auf die Corporate Governance der betroffenen Unternehmen aber ähnlich: Es resultierte daraus eine enge Beziehung, die sich etwa an der Präsenz der Banken an den Generalversammlungen und im VR ablesen lässt. Mit anderen Worten änderte sich durch Verschiebungen innerhalb der Geschäftsfelder der Banken vielleicht die Art, wie Industrieunternehmen sich finanzierten, aber nicht die Tatsache, dass sie in grosser Nähe zu Banken standen.

16.5. Stakeholder, Festschriften und GV-Reden

Neben den Jahresberichten waren Jubiläumsbücher bzw. Festschriften sowie Generalversammlungsreden wichtige Kanäle der Unternehmenskommunikation, die sich nicht nur an die Aktionäre,

sondern an Stakeholder richtete. Mindestens alle 25 Jahre hatten die Unternehmen Gelegenheit, ein Jubiläum zu feiern. Dies ist nicht gerade ein geeignetes Intervall für aktuelle Informationen. Festschriften geniessen denn bei Unternehmenshistoriker auch nicht den besten Ruf, gerade weil sie manchmal nur knapp an einer Huldigung an die Unternehmensgründer und ihre Nachfahren vorbeischrannen. Dabei transportieren Festschriften ganz bestimmte Funktionen. In Deutschland dienten Festschriften und auch Unternehmerbiografien in der Nachkriegszeit auch dazu, die Rolle wirtschaftlicher Akteure während der NS-Zeit ins scheinbar rechte Licht zu rücken (Priemel 2007). In der Schweiz gab es keinen solchen Bruch zu erklären, aber es galt z.B. darzustellen, dass Unternehmen ihre gerade im Krieg üppigen Gewinne nicht nur dem Faktor Kapital, sondern auch dem Faktor Arbeit zukamen liessen. Manchmal waren Festschriften explizit den Arbeitnehmern gewidmet, so war etwa die Bally-Festschrift von 1951 „allen unseren Angestellten und Arbeitern in dankbarer Anerkennung ihrer treuen Mitarbeit und Verdienste gewidmet“ (Bally Schuhfabriken AG 1951). In den meisten Festschriften überwiegt die Darstellung der Produkte, Produktionsprozesse und Werke. Daneben finden sich aber auch Hinweise zur Stellung verschiedener Stakeholdergruppen. Manchmal gibt es gar – unter anderem Titel freilich – ganze Kapitel zur Corporate Governance.

Für die Stellung der Arbeitnehmer in den Corporate-Governance-Strukturen waren vor allem die betrieblichen Wohlfahrtseinrichtungen relevant, d. h. „die nicht gesetzlich vorgeschriebenen Leistungen und Veranstaltungen der Unternehmungen, die über den Arbeitslohn einschliesslich der Arbeitszulagen hinausgehen und die Wohlfahrt der Arbeitnehmer oder ihrer Angehörigen (...) fördern.“ (Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955b: 620, Artikel Wohlfahrtseinrichtungen privater Unternehmungen). Zum Stand der privaten Wohlfahrt Mitte der 1950er Jahre wurde gesagt: „Liessen sich anfangs die Arbeitgeber noch weitgehend vom Geschäftsinteresse leiten, so wurde immer mehr ihr soziales Verantwortungsbewusstsein die treibende Kraft. Hiezu steht es nicht im Widerspruch, dass auch der Arbeitgeber indirekt Gewinn daraus zieht, wenn er über zufriedene (...) Arbeitnehmer verfügt.“ (ebd.: 621). Bei den Mitgliedsfirmen des ASM war der Sozialaufwand ab 1934 höher als die Dividendensumme; 1950 bezahlten die 211 Mitgliedsfirmen an die Wohlfahrtseinrichtungen 118 Mio. Fr., die Lohnsumme lag bei 607.4 Mio. Fr., die Aktionäre erhielten 42.7 Mio. Fr. (Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955b: 622). Es kann hier nicht darum gehen, eine vollständige Übersicht über die betriebliche Sozialpolitik der Grossunternehmen nach 1945 zu geben (vgl. hierzu im Detail Wirz 1955). Interessant ist vielmehr, wie mit solchen Zahlen kommunikativ umgegangen wurde und was solche Kommunikation uns über die Corporate Governance der Unternehmen erzählt.

Generalversammlungsreden waren auch bei Industrieunternehmen ein wichtiges Kommunikationsinstrument zuhanden der Stakeholder. Der Inhalt der GV-Reden hing vor allem von der Corporate Governance der betreffenden Unternehmen ab, ausserdem von der vortragenden Person. Bei Georg Fischer beispielsweise waren die GV-Reden der 1940er Jahre sehr politisch, weil der Vortragende, Nationalrat Julius Bührer, eben stark politisch engagiert war: An der GV von 1944 (1.6.1944) erklärte Bührer beispielsweise in seinen Ausführungen zur Geschäftspolitik und zum Geschäftsgang – nach einer kurzen Ehrung der Opfer des Luftangriffs auf Schaffhausen: „Der Krieg hat auch ein positives Ergebnis gebracht. Die Leistungsfähigkeit und die soziale Gesinnung der schweizerischen Wirtschaft konnten eindrucksvoll bewiesen werden.“ Nach weiteren Ausführungen zum Verhältnis von Staat und Wirtschaft plädierte Bührer dann für einen Mittelweg: „So suchen wir in der Wirtschaft nicht bald eine unbeschwerte Freiheit, aber eine sinnvolle, abgewogene Synthese von Frei-

heit und Ordnung, die das Ergebnis freiwilliger Zusammenarbeit aller bedeutenden Wirtschaftsgruppen sein soll (...).“ Dass diese Synthese in einer grosszügigen Mischung aus aktienrechtlicher Selbstregulierung und (steuerlich begünstigten und auch mit Blick auf den angespannten Arbeitsmarkt der Nachkriegszeit nützlichen) Beiträgen an Wohlfahrtseinrichtungen und Gratifikationen bestand, daran lassen spätere GV-Reden der Georg-Fischer-Leiter keinen Zweifel; bei Georg Fischer gab es regelmässig Ausführungen zum Thema „Kapital und Arbeit“. Bei AIAG fehlten in der Nachkriegszeit solche sozialpolitischen Ausführungen – hier nahm in den GV-Reden die Situation bei den immer zahlreicheren ausländischen Tochtergesellschaften sowie die Marktentwicklung viel Platz ein, und bei der nächsten Festschrift aus den 1960er Jahren dominierten Bilder und Angaben über Fabrikanlagen (Alusuisse (Zürich/Chippis) 1964). Bei Von Roll wiederum spielten die Zuwendungen an die Arbeitnehmer eine grosse Rolle sowohl in den GV-Reden als auch in den Festschriften.

Das Unternehmensinteresse in corpore: Festschrift Von Roll 1948

Bei Von Roll waren laut der offiziellen Firmenhistoriographie vor allem zwei Gruppen von Akteuren wichtig: Die Direktoren und dann die Arbeitnehmer; Aktionäre und Verwaltungsräte blieben dagegen im Schatten. Ein Beispiel dafür die kleine Festschrift, welche die Firma von Roll 1948 zum 125-jährigen Jubiläum heraus gab.⁵²¹ Diese Festschrift (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948) war in drei Teile gegliedert: „Entstehung und Entwicklung des Unternehmens, die Werke, das Unternehmen als Arbeitgeber“. Aus dieser Schrift erfuhr der geneigte Leser in Bezug auf die Corporate Governance relativ wenig – nach der Gründung der AG im Jahr 1823 war nicht mehr viel über die Kapitalbasis des Unternehmens zu lesen. Als Investoren wurden nur Ludwig von Roll und seine Geldgeber genannt. Die Festschrift kam nicht ohne eine Gründungsgeschichte aus: Die Vorgängerfirmen der AG waren von solothurnischen Aristokraten (Ludwig von Roll, Peter Jakob von Glutz sowie einigen anderen Herren) zusammen mit einem französischen Unternehmen (aus Belfort) gegründet worden; allerdings mussten die Franzosen im Jahr 1814 (Einmarsch der Alliierten in Frankreich) ihr Geld zurückfordern, was das auch von Konkurrenzdruck geprägte junge Eisenwerk in eine schwierige Lage brachte. Die Festschrift vermerkte dazu: „Die Lage war verzweifelt, und die Inhaber [Von Roll, von Glutz und Konsorten] waren entschlossen, das Geschäft aufzugeben. Nur [Direktor Joseph] Lack wehrte sich gegen die Auflösung. Er war erfüllt von dem Glauben an die Lebensfähigkeit, die Mission und die grosse Zukunft des Unternehmens.“ (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 19). Das Geld für die Rückzahlung des Kapitals an die Franzosen musste der Direktor (da es damals noch keine Universalbanken gab, wie der Verfasser sinngemäss mitteilte) aus verschiedenen kleinen Krediten zusammensuchen. Das Unternehmen konnte schliesslich „vor dem Untergang“ bewahrt werden, da nach mehrjähriger Investorensuche der Basler Emanuel La Roche – „Appellationsrat, Spediteur und Bankier“ – nebst einigen seiner Bekannten als neue Kapitalgeber gewonnen werden konnten. Diese Basler Investoren – neben La Roche auch sein Schwiegersohn, der Inhaber der Bank Ehinger & Cie. –, wurden zu Grossaktionären, zusammen mit Solothurner Kreisen; auch Direktor Lack übernahm eine Aktie zu 10.000 Fr. (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 19-22).

⁵²¹ Zum 150-jährigen Jubiläum erschien dann eine ausführliche Firmengeschichte in zwei Bänden (Weisz und Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1953 und Von Roll AG 1973).

Es ist interessant zu sehen, dass im 19. Jahrhundert die Liquidation einer Firma durchaus noch eine Option war; ob nun der Glaube an die „Lebensfähigkeit... des Unternehmens“ wirklich den Direktor oder eher den Verfasser der Festschrift ergriffen hatte, sei an dieser Stelle dahingestellt. Die Anlehnung an das Prinzip der „Unternehmensinteressen“ ist jedenfalls durch die biologische Metapher deutlich. Die Episode ist noch in anderer Hinsicht kennzeichnend für die Corporate Governance der Firma Von Roll: Erstens waren Basler Privatbankiers auch 1957 noch im VR des Unternehmens vertreten. Gegen aussen traten allerdings die Verwaltungsräte und die Aktionäre sehr zurückhaltend auf. Die Festschrift listete die Mitglieder des VR und der Geschäftsleitung im Jahr 1948 auf: Neben aufgestiegenen Direktoren oder Mitgliedern von Familien früherer Direktoren (Walter Stampfli, Otto Dübi, Charles Kinzelbach, Hermann Saemann) sowie dem unvermeidlichen Hans Sulzer waren nach wie vor Basler Kreise gut vertreten: Nicolas Schlumberger, Hartmann Koechlin, Rudolf La Roche sowie der Basler Zementindustrielle Ernst Martz (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 75). Diese Liste wäre nicht weiter bemerkenswert, wenn sie nicht für die Zeitgenossen eine einmalige Quelle über die Zusammensetzung des Von-Roll-VR dargestellt hätte; die Verwaltungsratsmandate der Firma waren etwa im Verzeichnis der Verwaltungsräte von 1934 nicht vermerkt (Elma 1935).

Zweitens führten bei Von Roll seit Joseph Lack angestellte Manager das Szepter; der Firmengründer und Namensgeber verbrachte nach der Rettung des Unternehmens den Rest seines Lebens mit der Bezahlung von Schulden, bis er 1839 starb. Diesen ersten Von-Roll-Manager stellte die Festschrift als frühen Vertreter der Selbstfinanzierung hin:

„Die Erfahrungen [...] [der Gründungsperiode, M.L.] schärften seinen Blick für die Möglichkeiten der Finanzierung industrieller Unternehmungen und mahnten ihn unablässig zur Vorsicht. Er machte sich zum strengen Grundsatz, Neuinvestitionen wenn immer möglich nur mit eigenen, bereits erarbeiteten Mitteln vorzunehmen. Selbst eine Erhöhung des Aktienkapitals war ihm nicht sympathisch.“ (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 25).

Beispielsweise arbeitete Lack nach einer ersten Kapitalerhöhung 1830 (von 400.000 auf 500.000 Fr.) 22 Jahre mit demselben Kapital, wobei er Kredite „nur für Betriebszwecke“ in Anspruch nahm und sich nur bei den Banken Ehinger und La Roche sowie bei guten Geschäftspartnern Fremdkapital beschaffte (ebd.: 26). Der Betrieb wurde auch später von angestellten Direktoren geleitet, die bei schlechtem Management vom VR abgesetzt werden konnten (in der Krise nach 1874/75 stellte sich heraus, dass man in der vorangehenden Boomzeit überinvestiert hatte, was den Rücktritt der damaligen Direktoren zur Folge hatte, Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 31). Die Hauptaufgabe des VR scheint gewesen zu sein, durch die zahlreichen schwierigen Situationen hindurch die richtigen Direktoren zu finden (ebd.: 57). Bedingt durch die notwendigen Investitionen und die immer wiederkehrenden wirtschaftlichen Krisen scheint indes der Grundsatz der Selbstfinanzierung nicht immer umsetzbar gewesen zu sein; jedenfalls war es einem weiteren Manager, Direktor Johann Dübi (im Amt 1893-1920) vorbehalten, diese Politik zum dauerhaften Grundzug des Unternehmens zu machen: Dübi zahlte die bestehenden Schulden vollständig zurück, machte das Unternehmen „finanziell vollständig unabhängig“ und sorgte dafür, dass das Kapital schrittweise von 3 auf 18 Mio. Fr. erhöht wurde. Der Grundsatz der Selbstfinanzierung mutierte dank Dübi vom „Leitstern“ zur „fortlebenden Tradition“.

Die Festschrift gab auch eine Übersicht über den Umfang der Geschäfte, unter anderem durch die (einmalige) Angabe des Umsatzes – eine damals bei den meisten Firmen geheime Kennzahl (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 37, 42, 46, 49, 53, 56f.). Im Zeitraum von 1928-1948 (der Periode unter Direktor Ernst Dübi) scheint Von Roll gemäss der Festschrift (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 60) ein wahres Arbeiterparadies gewesen zu sein: Neben 41 Mio. Fr. Steuern und 46.5 Mio. Fr. Dividenden wurden 385 Mio. Fr. an Löhnen und Gehältern ausgezahlt, ausserdem 27 Mio. an Gratifikationen, 12 Mio. für gesetzliche Soziallasten, 29 Mio. an Wohlfahrtsfonds sowie zusätzliche 18 Mio. Fr. an freiwillige Aufwendungen zugunsten des Personals. Die Festschrift rechnete vor, dass vom „Verkaufserlös“ fast 40% an die Arbeitnehmer gingen, gegenüber nur 3.85% an die Aktionäre und 0.14% als Entschädigungen an den VR; die restlichen 54% betrafen Rohmaterial, Unkosten, Abschreibungen, gesetzliche Soziallasten etc. (Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke 1948: 60f.). Der Wohlfahrtsfonds der Firma ging ursprünglich aufs Jahr 1908 zurück; Ende 1920 wurde er in der auch 1948 noch bestehenden Form gegründet und „vor und während des ersten Weltkrieges“ dotiert; 1947 betrug das Fondsvermögen 58 Mio. Fr., wovon 52 Mio. Fr. durch die Gesellschaft aufgebracht worden waren; seit Anfang wurden 25 Mio. Fr. an Pensionen ausgezahlt (ebd.: 68). Das Kapital betrug 1937 24 Mio. Fr., 1957 48 Mio. Fr.

Die spätere Festschrift (Von Roll AG 1973) war dann etwas offener; sie publizierte z.B. die Liste der Verwaltungsräte seit der Gründung, und aus dem abgedruckten Gründungsvertrag von 1830 gingen auch die Namen der damaligen Grossaktionäre hervor. Bei den statistischen Angaben wurden – neben Angaben zum Eigenkapital und zu den Verkäufen – die Arbeitnehmerzahl, der Personalaufwand, der Lebenskostenindex und der indexierte reale und nominale Aufwand je Arbeitnehmer angegeben (ebd.: 242).

Neben den Festschriften dienten Von Roll die Generalversamlungsreden als wichtiges Kommunikationsmittel; im Gegensatz zu den Bilanzzahlen, die an der GV den Aktionären bekannt gegeben wurden, durften diese Reden offenbar in den Zeitungen veröffentlicht werden. Wir erinnern uns, dass Von Roll in den 1930er Jahren zwar das Kapital hatte erhalten können, aber massive Entlassungen hatte vornehmen müssen. Ab dem Zweiten Weltkrieg, als Von Roll seine Werke meist voll auslasten konnte und grosse Gewinne einfuhr, verbesserte sich die Stellung der Arbeitnehmer, was gegen aussen stark betont wurde; demgegenüber sprach man in Bezug auf Zahlungen an die Aktionäre nur in verklausulierter Form. An der GV im Frühjahr 1944 etwa (NZZ 22.5.1944) kam ein ausgewiesener Reingewinn von über 6 Mio. Fr. zur Verteilung. Über diese Verteilung schrieb die NZZ – zweifellos dem offiziellen Wortlaut der Firma folgend:

„Der Verwaltungsrat beantragt, hievon wie in den letzten zwei Jahren vorab 2.4 Mill. Fr. zugunsten des Fürsorgefonds für Arbeiter und Angestellte zu verwenden, und zwar für die Stiftung Alters- und Invaliditätsversorgung 1.5 Mill. und für die Stiftung für Witwen und Waisen von Arbeitern 900.000 Fr. Im weitem beschloss die Versammlung die Ausrichtung einer Dividende von 8% auf das Aktienkapital von 36 Mill. Fr.“

Dazu kamen noch die Dotierung der gesetzlichen Reserve und der Vortrag. Die Reihenfolge ist hier ebenso interessant wie die Darstellung: Zuerst kamen die Mitarbeiter, dann die Aktionäre; die Beiträge an das Personal wurden in Frankenbeträgen angegeben, der Beitrag an die Aktionäre (immerhin 2.88 Mio. Fr.) nur in Prozent des Aktienkapitals. Nach der ausführlichen, aber ebenfalls ohne

absolute Zahlen auskommenden Beschreibung des Geschäftsgangs nach Produktgruppen wurde dann der Beitrag an die Aktionäre noch weiter relativiert, nämlich unter den Untertiteln „Löhne und Gehälter“ sowie „Fürsorgefonds“. Hier sind wieder absolute Zahlen zu finden, etwa über die Lohnsumme (23 Mio. Fr.), sowie ausführliche Angaben über die Teuerung in den Kriegsjahren und deren Ausgleich (Von Roll nahm für sich in Anspruch, die Reallöhne erhöht zu haben). Die Beiträge an die Wohlfahrtsfonds in der Höhe von gut 3 Mio. Fr. (2.4 Mio. aus dem Reingewinn und ein zusätzlicher Betrag vor Abschluss der Bilanz) wurden mit den fast gleich hohen Zahlungen an die Aktionäre verglichen. Zu erfahren war auch das Vermögen des Wohlfahrtsfonds (fast 47 Mio. Fr. ohne die 3 Mio. Fr. des abgelaufenen Geschäftsjahrs) sowie die Rentenzahlungen von 1.455 Mio. Fr. Während es heute üblich ist, dass Manager den Aktionären gegenüber zu hohe Personalkosten rechtfertigen müssen, war es bei Von Roll umgekehrt: Man entschuldigte sich quasi dafür, dass neben den Arbeitnehmern auch die Aktionäre noch etwas erhielten. Somit präsentierte sich die Firma Von Roll gegen aussen als ein Unternehmen, das in erster Linie für die Arbeitnehmer arbeitete; die Lohnsumme wurde in diesem Jahr guter Konjunktur nicht als Kostenfaktor (was sie ja eigentlich war) dargestellt, sondern als Beitrag an diese Stakeholdergruppe. Natürlich kann man diese Informationspolitik auch anders sehen: Dass nämlich jede Anspruchsgruppe die ihr zustehenden Informationen hielt; für die Zielgruppe der Öffentlichkeit hielt man Informationen über Produktion, Werke und Zahlungen an Arbeitnehmer bereit (also alles über das „Unternehmen“); die Zielgruppe der Aktionäre erfuhr jene Privatangelegenheiten über die eigentliche Aktiengesellschaft, welche die Öffentlichkeit nichts angingen: Die Bilanzzahlen, welche Aufschluss über den Vermögensstand oder die Existenz stiller Reserven erlaubten und damit die Grundlage der Bewertung der Aktien waren. Die Berichterstattung über die Von-Roll-Generalversammlungen hielt sich in der Nachkriegszeit weitgehend an das für 1944 beschriebene Schema: Ein kurzer Abschnitt über Gewinnverteilung und Wahlen, ein langer über den Geschäftsgang der Werke, dann ein Abschnitt über Personalbestand, Löhne und Sozialleistungen. Im Geschäftsjahr 1959/60 betrug etwa die Lohnsumme der 6180 Arbeiter und 1171 Angestellten 57 Mio. Fr., dazu kamen noch Gratifikationen von 4.35 Mio. Fr. und Zuwendungen in der Höhe von 3.4 Mio. Fr. an die Wohlfahrtseinrichtungen, deren Vermögen nun 107 Mio. Fr. betrug, wovon drei Viertel von der Gesellschaft, ein Viertel von der Belegschaft einbezahlt worden war (NZZ 18.5.1961). Somit war das Vermögen der Wohlfahrtsfonds höher als das Aktienkapital; man kann nur mutmassen, was die Gesellschaft sonst noch an Reserven besass. Im Jahr 1958 – die Dividende betrug immer noch 8% oder 600 Fr. pro Aktie oder 3.84 Mio. Fr. (diesmal finden sich die absoluten Zahlen; NZZ 15.5.1958) – waren der Direktion ausserdem das „finanzielle Ergebnis und die Dividendenpolitik“ einige Erläuterungen wert. Stampfli erklärte der GV, der VR habe sich eine Dividendenerhöhung überlegt, die man sich aufgrund der guten Gewinne (Reingewinn knapp 7 Mio. Fr.) hätte leisten können. Dass man die Dividendenerhöhung dennoch ablehnte, hatte einerseits konjunkturpolitische Gründe (der bundesrätliche Aufruf zu „konjunkturgerechtem Verhalten“), wobei Stampfli die Befolgung dieses Ratschlags auch anderen empfahl. Weil zudem die Hochkonjunktur des Jahrs 1957 im folgenden Jahr sich etwas abkühlte, glaubte der VR nicht daran, dass sich eine erhöhte Dividende längerfristig halten liesse: Der VR „zieht im Interesse der Aktionäre eine auf Stabilität gerichtete Dividendenpolitik vor; eine solche entspreche auch dem Charakter der Roll-Aktie als Anlagepapier traditionsgemäss besser. Dies freilich nur unter der Voraussetzung, dass bei einer allfällig länger anhaltenden rückläufigen Entwicklung, wofür aber noch keine Anzeichen vorliegen, dann nicht zuerst die ausgeschütteten, sondern die nicht ausgeschütteten Gewinne eine Kürzung zu erleiden hätten.“ Mit

diesen Worten wandte sich Stampfli an nicht näher beschriebene „Gewerkschaftsführer“, welche die Höhe der nicht ausgeschütteten Gewinne des Unternehmens kritisiert hatten; diese Gewerkschafter störten sich nicht an den massvollen ausgeschütteten Gewinnen, sondern an den einbehaltenen. Stampfli weiter:

„Die perhorreszierten nicht ausgeschütteten Erträge sind von der von Roll’schen Gesellschaft zur Verstärkung der Fürsorgefonds, zur Aeufnung der Arbeitsbeschaffungsreserve, deren gesetzliche Verankerung nicht zuletzt auf Vorstösse aus den Gewerkschaften zurückgeht, und für dringend notwendige Investitionen verwendet worden. Dank diesen vorsorglichen Vorkehrungen wird die Gesellschaft eher in der Lage sein, allfällige Jahre mit sinkenden Erträgen durchzustehen und vorab die ominösen nicht ausgeschütteten Gewinne vor den zur Ausschüttung gelangenden Gewinnen zu reduzieren, womit logischerweise beiden Teilen, den Gegnern der nicht ausgeschütteten Gewinne und den Aktionären, gedient sein dürfte.“ (NZZ 15.5.1958).

Die genauen Hintergründe der gewerkschaftlichen Forderungen blieben abzuklären; es ist anzunehmen, dass die Gewerkschaften lieber höhere Löhne als stille Reserven gehabt hätten. Stampflis Argument bestand nun darin, die einbehaltenen Gewinne als Konjunkturpuffer darzustellen, wodurch die Regulierung der ausgeschütteten Gewinne und damit neben den Dividenden auch die sozialen Beiträge möglich wurde. Dies zeigt, dass der Reingewinn auch bei Von Roll aufgrund der auszuschüttenden Beträge an Aktionäre und Arbeitnehmer berechnet wurde und nicht umgekehrt die Ausschüttungen sich an den erzielten Gewinnen orientierten. Die Vorstellung der Firma von Roll als Stakeholderparadies wird durch diese gewerkschaftlichen Forderungen doch stark relativiert; immerhin scheint es, dass die Aktionäre mit ihren bescheidenen Dividenden zufrieden waren, während die Arbeitnehmer höhere Löhne verlangten. Immerhin ist zu bemerken, dass die stillen Reserven inzwischen einen Umfang angenommen hatten, dass für beide Seiten genug da war: Dividenden und Sozialleistungen standen nicht mehr in Konkurrenz zueinander.

Schweizer Corporate Governance „in a nutshell“: Festschrift SIG 1953

Während bei Von Roll die Festschrift vor allem die Faktoren Arbeit und Management (weniger aber den Faktor Kapital) betonte, widmete die 1953 erschienene und unter der Leitung des St. Galler Professors Theo Keller (Autor einer Schrift über das Verhältnis von Banken und Industrie, vgl. Keller 1937) verfassten Festschrift der Schweizerischen Industrie-Gesellschaft Neuhausen (SIG) sowohl den Unternehmensgründern und -leitern, als auch den Aktionären und den Stakeholdern separate Kapitel (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953). Anders als bei der AI-AG-Festschrift von 1942/43 legte Keller grossen Wert darauf, auch auf den Beitrag der Aktionäre einzugehen (SIG 1953). Laut der Festschrift stand das Unternehmen nicht nur „im Dienste der Landesverteidigung“ (so der Titel des Kapitels über die Waffenfabrik, welche vor allem die Schweizer Armee mit Waffen belieferte, Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 201), sondern auch „im Dienste des Menschen“ (ebd.: 313); im entsprechenden Kapitel über die Arbeitnehmer ging es um die Arbeitsbedingungen und die Wohlfahrtseinrichtungen. Der Staat wurde in Form des Fiskus als „Teilhaber“ der Firma geschildert (ebd.: 306). Während nun Staat und Arbeitnehmer gewissermassen als passive Nutzniesser des Unternehmens auftraten, waren Management und Kapital die aktiven Parts im Unternehmen, wovon die entsprechenden Kapitel-

überschriften zeugen, die von den „Leistungen des Kapitals“ und von der „Kraft der Persönlichkeit“ handeln (ebd.: 275 und 351). Theo Keller gab im letztgenannten Kapitel eine biographische Übersicht über die Leiter des Unternehmens, wobei er im Gegensatz zur erwähnten Von-Roll-Festschrift nicht nur die Direktoren, sondern auch die Verwaltungsräte vorstellte. Ausführlich stellte Keller dann die Finanzierung des Unternehmens dar. Die Firma war nicht aus einem Familienbetrieb erwachsen, sondern von Beginn weg von einer Anzahl Partner als Grossunternehmen für den Bau von Eisenbahnwagons aus dem Boden gestampft worden. Daher sei SIG, so Keller, in einer ersten Phase kein typisches Beispiel für die Industriefinanzierung im 19. Jahrhundert gewesen. In einer ersten Phase finanzierte sich SIG vor allem durch Aktienkapital, Anleihen und Bankkredite. In einer zweiten Phase begannen sich „die Gewichte von der Fremdfinanzierung weg zu verstärkter Eigenfinanzierung“, zumindest was das Anlagekapital betraf. „Eine dritte Etappe ist gekennzeichnet durch ein scharfes Hervortreten der sogenannten Selbstfinanzierung, durch welche die Mittel zur technischen Erneuerung wie zur Verstärkung der Kapitalintensität und zum Ausbau der Produktionskapazität immer häufiger beschafft werden. Die letzte und jüngste Zeit der Entwicklung zeigt eindrucksvoll eine völlige Umkehr des früheren Verhältnisses von Bank und Industrie. Die industrielle Unternehmung wird in immer grösserem Umfange selbst zum Einleger bei den Banken und zum Geldgeber am Kapitalmarkt.“ (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 277f.). Laut Keller zeichneten sich diese vier typischen Phasen bei SIG sehr deutlich ab: War das Unternehmen im 19. Jahrhundert noch auf Fremdkapital angewiesen, so konnte es Mitte des 20. Jahrhunderts nicht nur Investitionen aus zurückbehaltenen Gewinnen bezahlen, sondern verfügte sogar über grosse Liquiditätsreserven.

Im Lichte dieser Entwicklung ist auch verständlich, wieso SIG auch in den 1950er Jahren noch ohne Börsenkotierung auskam. Die Aktien waren zwar bis 1903 an der Zürcher Börse kotiert gewesen, wurden dann aber dekotiert und nur noch ausserbörslich gehandelt; die Festschrift erklärt die Dekotierung gerade mit dem Wunsch, die damals bestehende grosse Streuung der Aktien mit stabilen Eigentumsverhältnissen in Übereinklang zu bringen: SIG sah sich als Publikumsgesellschaft mit einem zwar zerstreuten, aber stabilen und überschaubaren Aktionariat; an den Generalversammlungen nahmen von 1900 und 1920 je zwischen 20 und 50, von 1921 bis 1948 jeweils 50 bis 80 Aktionäre teil, (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 301-304). „Man darf wohl sagen, dass die bei der SIG herrschende weite Streuung des Aktienbesitzes dem geschichtlichen Sinn und Ideal der Aktiengesellschaft weitgehend entspricht.“ (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 304). Unter diesem Ideal verstand Keller die Symbiose zwischen einzelnen Unternehmern, welche über zu wenig Kapital verfügten, und „sogenannten Publikumsaktionären“, welche das nötige Kapital beisteuerten, ohne an der Leitung des Unternehmens teilzunehmen. Gleichzeitig waren die Publikumsaktionäre in der Lage, sich in wichtigen Angelegenheiten auch gegen die Unternehmensleitung durchzusetzen – als Beispiel zitierte der Autor die ausserordentliche GV 1951; an dieser GV wurde zwar die Umwandlung der Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien gutgeheissen, aber die GV lehnte es ab, die im gleichen Atemzug neu ausgegebenen Aktien aus der Kapitalerhöhung mit einem Agio von 100 Fr. zu emittieren, sondern wollte die Aktien zu pari beziehen (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 305). Die Umwandlung in Namenaktien erlaubte übrigens den Schluss, dass die SIG 1952 660 Aktionäre hatten, überwiegend Kleinaktionäre und Schweizer (ebd.: 306).

Aktienkapital und die frühen Obligationenanleihen wurden überwiegend von einer grösseren Zahl von Schaffhauser Notabeln gezeichnet. Die letzte Obligationenanleihe wurde 1922/23 getilgt. So-

mit war SIG schuldenfrei. Was nämlich die Bankkredite anbetrifft, so stand SIG letztmals 1913 bei Banken in der Kreide, und zwar wurde damals ein Kredit von 460.000 Fr. beansprucht (bei einem Aktienkapital von 2 Mio. Fr.). Danach wies SIG bis zum letzten von Keller berücksichtigten Jahr 1951 immer Bankguthaben auf, die im Bereich von 2.4 Mio. (1921) bis 1.8 Mio. (1951) schwankten. 1941 waren die Bankguthaben auf über 7 Mio. Fr. angestiegen, nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs auf knapp unter 1 Mio. Fr. abgesunken (Keller 1937: 284). Somit beruhte die Finanzierung von SIG während der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts vor allem auf dem Aktienkapital, wobei auch dieses recht spärlich bemessen war. Bei SIG war es üblich, dass Kapitalerhöhungen ganz (1942) oder teilweise (1919 und 1929) aus Gesellschaftsmitteln finanziert wurden. Keller schreibt über die Kapitalerhöhung von 1942: „Aber eine Zuführung neuen Kapitals an die Gesellschaft bedeutete dies nicht. In Wirklichkeit ging es nur um eine Umbuchung teils von offenen, teils von internen Reserven auf das Konto des Aktienkapitals.“ (Keller 1937: 287). Erst 1951 wurde wieder eine „echte Kapitalerhöhung“ durchgeführt, durch die Geld von den Aktionären zur Gesellschaft floss (diese wurde übrigens wie jene von 1929 von einem Konsortium der drei Grossbanken durchgeführt). Mit anderen Worten kam das Unternehmen von 1929 bis 1951 ohne frisches Kapital von den Aktionären aus. Zusätzlich zu günstigen neuen Aktien erhielten die Aktionäre Geld, und zwar 1934/35 in Form einer Kapitalrückzahlung (und Ausgabe von Genussscheinen; die GS wurden 1942 in neue Aktien umgetauscht) und dann auch in Form von Dividenden: Seit 1860 durften die SIG-Aktionäre Jahr für Jahr ohne Unterbruch auf eine zwar nicht ausserordentlich hohe, aber ausserordentlich regelmässige Dividende zählen, sowie auf Bonuszuwendungen in den Jahren 1934 sowie 1938-42 (Keller 1937: 299f.). SIG hat also wie andere Unternehmen auch eine mehrgleisige Ausschüttungs- und Beteiligungspolitik für die Aktionäre betrieben:

„Die Leistungen an die Aktionäre haben sich aber keineswegs auf die Ausrichtung von Dividenden beschränkt. In anderem Zusammenhang ist schon ein Hinweis darauf erfolgt, dass die Ausgabe von Gratisaktien bzw. die Aufbringung eines Teils des Nennwertes neu begebener Titel durch die SIG selbst den Aktionären ansehnliche Werte zugeleitet hat.“ (Keller 1937: 299f.).

Von 1860 bis 1951 erhielten die SIG-Aktionäre bei einem ausgewiesenen totalen Reingewinn von 50.5 Mio. Fr. totale Ausschüttungen im Wert von 26.4 Mio. Fr., davon 18.7 Mio. in Form von Dividenden, 4.4 Mio. in Form von Gratisaktien, der Rest ging aufs Konto von GS und Aktien-Bonus (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 300).

„Man hört gelegentlich die Behauptung, dass die Selbstfinanzierung auf Kosten der Aktionäre erfolge. Das mag (...) richtig sein (...). Dabei ist es aber doch so, dass die Zurückhaltung von Gewinnen, insofern sie die Stellung der Unternehmung nach innen und aussen festigt und die nie völlig vermeidbaren Rückschläge und grössere Schädigungen aufzufangen hilft, auf die Dauer doch im Interesse des Aktionärs liegt.“ (Keller 1937: 298).

Die SIG-Aktionäre scheinen mit ihrem Los zufrieden gewesen zu sein, grössere Proteste sind nicht bekannt, und für die Gesellschaft war die Berücksichtigung der Aktionärsinteressen offenbar auch immer ein Anliegen. Wie Keller betont, ging die Ausschüttungspolitik weder auf Kosten der Selbstfinanzierung noch auf Kosten der Arbeitnehmer. Auch in der SIG-Festschrift durfte eine Tabelle nicht fehlen, die darauf hinwies, dass Löhne und Sozialaufwendungen viel höher waren als

die Gewinnausschüttungen; für die Periode von 1941-1951 (über die vorhergehende Zeit herrscht Schweigen) wird vorgerechnet, dass von der Summe der Löhne, Sozialaufwendungen und Gewinnausschüttungen letztere nur knapp 4% ausmachten (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 301). In dieser Optik gaben die Aktionäre ihr Kapital hin, um Arbeitsplätze zu schaffen. Allerdings wird dabei unterschlagen, dass die Arbeitnehmer ihre vertraglich zugesicherten Löhne dafür erhielten, um Produkte herzustellen und Gewinne zu ermöglichen; beim Posten „Sozialaufwendungen“ machten überdies die vom Corporate-Governance-Standpunkt allein relevanten freiwilligen Wohlfahrtsaufwendungen nur einen Teil aus; dazu kamen vor allem Soziallasten, Vergütungen für Ferien und Militärdienst etc. Der Leser der Festschrift gewinnt immerhin den Eindruck, dass Keller dieser Art von Argumentation wenig Bedeutung schenkte; offenbar ging es ihm darum zu zeigen, dass auch die Aktionäre für ihren Kapitaleinsatz einen Anspruch auf Entschädigung hatten. Die Selbstfinanzierung war Keller viel wichtiger als die Finanzierung durch Fremd- und Aktienkapital. Sie ruhte auf drei Pfeilern: „Bildung von Reserven, Vornahme von Abschreibungen, die über das Mass der Minderung der Vermögenswerte hinausgehen und Belastung des laufenden Betriebes mit Aufwendungen, die zur Vermögensmehrung führen und deshalb als Investitionen gelten müssen.“ (ebd.: 289). Bei SIG waren die stillen Reserven bedeutender als die offenen. Was die Abschreibungen auf „Immobilien und Mobilien“ betrifft, so liessen sich bis 1913 die Abschreibungen aus der Bilanz herauslesen – die Aktiven wurden nämlich mit ihrem vollen Anschaffungswert bilanziert, die Abschreibungen wurden indirekt über ein Abschreibungskonto auf der Passivseite vorgenommen. Im Jahr 1914 erfolgte ein Bruch, indem diese indirekte Abschreibungspraxis durch direkte Abschreibungen ergänzt wurden; d.h. dass seit 1914 die Bilanzwerte des Anlagevermögens nicht mehr dessen wirklichen Wert widerspiegeln. Die Selbstfinanzierung bei SIG wurde offenbar so sehr ins Extrem getrieben, dass SIG in dieser Hinsicht vielleicht zusammen mit MFO als Ausnahme gelten muss. Die konsolidierte Lage zeigte sich gerade in den Jahren der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre, als sich der SIG-Verwaltungsrat zum Beispiel 1936 an gewissen Sitzungen vor allem mit dem Problem der Anlage der überschüssigen Liquidität befasste. Die Industrieunternehmung betätigte sich hier und auch später als „Bankier“; 1951 hatte SIG nicht nur das Vermögen der Wohlfahrtsstiftungen (von 16.4 Mio. Fr.) in Wertschriften und Hypotheken angelegt, sondern auch einen Teil des Firmenvermögens (Wertschriften und Bankguthaben: 9.6 Mio. Fr.; Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 295-297). Der Gefahren der Selbstfinanzierung wie Kapitalfehlleitung war sich Keller durchaus bewusst; mit Blick auf das Beispiel der SIG (das sich von anderen Fällen wie MFO abhob, M.L.) meinte er aber:

„Man darf sich dabei auf die Überlegung stützen, dass eine ihrer Aufgabe gewachsene und mit Bedacht und Vorsicht disponierende Geschäftsleitung die Zukunftsmöglichkeiten ihrer eigenen Unternehmung mindestens so zuverlässig beurteilt wie Dritte, die am Kapitalmarkt als Anbieter auftreten und häufig ihre Ersparnisse für Investitionen von Unternehmungen zur Verfügung stellen, deren Lage und Entwicklungsmöglichkeiten sie bei Haut und Haar nicht kennen.“ (Keller und Schweizerische Industrie-Gesellschaft 1953: 297f.).

Auch wenn SIG nicht zu den allergrössten Schweizer Unternehmen zählt und wegen ihrer Absenz an den Börsen und wegen der extremen Bedeutung der Selbstfinanzierung vielleicht nicht ganz typisch ist für die Schweizer Industrieunternehmen, so finden sich hier doch alle klassischen Elemente der Schweizer Corporate Governance vereint: Selbstfinanzierung, Dividendenstabilität, Gra-

tisaktien und günstige Bezugsrechte, Berücksichtigung der Interessen von Arbeitnehmern und Staat. Von Roll und SIG sind vielleicht Extreme; dabei zeigt sich, dass in beiden Fällen Unternehmensinteressen, Arbeitnehmerinteressen sowie Aktionärsinteressen unter eine Hut gebracht werden konnten.

Arbeit und Kapital: Die GF-Festschrift von 1952

Zuletzt soll hier noch eine dritte Festschrift vorgestellt werden, diejenige von Georg Fischer aus dem Jahr 1952, die von der Tendenz her ganz ähnlich ist. Georg Fischer war im Gegensatz zu den beiden eben dargestellten Fällen ein börsenkotiertes Unternehmen; in seinem VR sassen verschiedene Grossbankenvertreter, und es gab mit dem ursprünglich als Manager eingestiegenen Ernst Homberger einen Grossaktionär. 1949 wurde unter dem Titel „Soziales Wirken“ ein Buch über die Sozialwerke der Firma veröffentlicht (Müller und Georg Fischer AG (Schaffhausen) 1949); auf dem Titelblatt figurierte eine Abbildung, die einen Fabrikarbeiter und einen Rentner an einem Tisch sitzend zeigt; in der Mitte stand ein Herr in Anzug und Krawatte mit einem Brot und einem Brotmesser in der Hand; darunter befand sich der Spruch: „Unser täglich Brot gib uns heute“. Kurz darauf folgte die Festschrift zum Jubiläum 150 Jahre Georg Fischer (Georg Fischer AG 1952), „unseren Aktionären, Mitarbeitern und Freunden“ gewidmet, skizzierte die „heutige Bedeutung des Unternehmens“ vor allem in Bezug auf die Produkte und ihren Verkauf, auf die Produktionsstätten und -prozesse sowie auf „das Personal und die Sozialeinrichtungen“ und „die volkswirtschaftliche Stellung des Unternehmens“. So wurde auf die Zahl der Arbeitnehmer (Mitte 1951: 9000 Personen in der Schweiz und im Ausland) hingewiesen, auf die Lohnsumme (27 Mio. Fr. pro 1950), auf den Sozialaufwand (5.6 Mio. Fr., davon 61% freiwillige soziale Leistungen) sowie auf die Stellung von Georg Fischer in der Schweizer Metallindustrie (Georg Fischer AG 1952: 29ff.). Die Bedeutung des Kapitals und die Ausgestaltung der Unternehmensfinanzierung nehmen bei der Darstellung der Entwicklung der „Aktiengesellschaft“ (d.h. des Geschäftsverlaufs seit 1896) einen wichtigen Platz ein. Während die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg als ein mehr oder weniger fließender Übergang von Georg Fischer III. zu Ernst Homberger dargestellt wurde (der Einfluss der Banken wurde nicht erwähnt, vgl. ebd.: 51ff. und 151), wurde die Einführung der Stimmrechtsaktien 1930 erwähnt, und zwar mit der Bemerkung, eine „Umlagerung in den Besitzverhältnissen“ sei nicht beabsichtigt gewesen, denn schliesslich habe jeder alte Aktionär ein Bezugsrecht für neue Namenaktien erhalten (ebd.: 65). Die Zeit von 1931-35 galt als „Periode des Durchhaltens“, d.h. als Zeit von Masseneinlassungen und Dividendenausfall. Letztlich, so die Festschrift, habe das Unternehmen dank „finanziellen Reserven (...), die glücklicherweise früher in weiser Vorsorge gebildet worden waren“, die Bewährungsprobe der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre ohne Substanzeinbussen überstanden – mit der Besserung der Situation musste man keine Bilanzverluste decken, „sondern konnte sofort zur finanziellen Konsolidierung und umfassenden technischen Weiterentwicklung schreiten“ (ebd.: 73). Dies hiess mit anderen Worten, dass man in der Lage war, ab 1936 starke Abschreibungen auf Anlagen vorzunehmen, ohne dass auf steigende Reingewinne verzichtet werden musste (ebd.: 75). Diese „Konsolidierung“ ging auch später weiter: Zwischen 1945 und 1950 wurden 24 Mio. Fr. auf festen Anlagen abgeschrieben, das Obligationenkapital von 17.5 auf 12 Mio. vermindert, dafür das Aktienkapital von 30 auf 40 Mio. erhöht. Dazu kamen noch Beiträge an die soziale Wohlfahrt der Arbeitnehmer:

„Die Dividendenausschüttungen fielen mit 7% für das Jahr 1945 und 8% für die Jahre 1946 bis 1950 im Vergleich zu den finanziellen Resultaten und zum Reinertrag bescheiden aus. Dagegen verdoppelten sich die sozialen Zuwendungen aus dem Reingewinn von 0.75 Millionen Franken (1945) auf 1.6 Millionen (1949 und 1950).“ (Georg Fischer AG 1952: 92).

Wie auch anderswo üblich, wurde die Dividende in Prozent des Aktienkapitals angegeben, nicht in absoluten Zahlen (dies wohl um zu überdecken, dass etwa bei einem Kapital von 30 Mio. Fr. eine 7%ige Dividende einem Betrag von 2.1 Mio. Fr. entsprach).

Der Abschnitt „Die finanzielle Seite“ enthielt eine umfangreiche „Finanzgeschichte“ des Unternehmens seit 1896. Bis 1935 war das Obligationenkapital im Gleichzug mit dem Aktienkapital gestiegen, danach sank die Obligationenschuld kontinuierlich, während das Aktienkapital weiter anstieg. In diesem Zusammenhang wurde erwähnt, dass ein Bankenconsortium aus den vier im VR vertretenen Banken jeweils die Emissionen von Wertpapieren übernahm (154). In Bezug auf die Reservpolitik hatte das Unternehmen aus den finanziellen Engpässen nach der Jahrhundertwende gelernt:

„Seit in der Wachstumskrise der Jahre 1901 bis 1903 die damals noch sehr spärlichen Reserven aufgezehrt wurden, mussten die offenen Reserven nie mehr beansprucht werden; sie blieben dank der vorsichtigen Bewertungspolitik auch in den schwierigsten Jahren der Weltwirtschaftskrise unberührt.“ (Georg Fischer AG 1952: 153).

Die Gesellschaft hatte genug Reserven, um 1936 in Anpassung ans neue OR den allgemeinen Reservefonds durch Umbuchung von bisher 10% auf 20% des Aktienkapitals zu erhöhen (ebd.: 153). Die 1937 wieder aufgenommenen Investitionen wurden aus eigenen Mitteln finanziert (ebd.: 152). Auf der Passivseite der Bilanz standen bei GF auch umfangreiche „Sozialkreditoren“, d.h. Forderungen von Wohlfahrtseinrichtungen (1932 7 Mio. Fr., 1949 19.2 Mio.Fr.; 1950 wurden erstmals Wertschriften in grösserem Ausmass an die Wohlfahrtsfonds übergeben). In diesem Zusammenhang ist interessant zu sehen, dass die Fürsorgekreditoren von 1930 bis 1935 von 7.323 Mio. Fr. auf 6.737 Mio. Fr. zurückgingen, dann aber wieder stiegen (Georg Fischer AG 1952: 154f.) – mit anderen Worten wurden die Wohlfahrtsfonds nicht in grösserem Ausmasse verwendet, um Entschädigungen an Arbeiter oder Entlassene auszusahlen.

Die Festschrift stellt eine „Wandlung der Finanzierungsstruktur“ in den Jahren von 1900 bis 1930 fest, die durch einen raschen Anstieg des Fremdkapitals (d.h. der Obligationenschulden) gekennzeichnet war; nach 1930 sanken die „Verbindlichkeiten gegenüber Dritten“ tendenziell, während die Eigenmittel zunahmen; dafür stiegen die Fürsorgekreditoren seit dem Ersten Weltkrieg stark (Georg Fischer AG 1952: 156). Der Eigenfinanzierungsgrad stieg nach 1930 stark an: Die eigenen Mittel (Aktienkapital und Reserven) reichten mit der Zeit aus, um neben dem Anlagevermögen auch noch einen Teil des Betriebsvermögens zu decken, während die fremden Mittel (darunter die Fürsorgekreditoren) nur noch zur Deckung von Betriebsvermögen beansprucht wurde (Georg Fischer AG 1952: 160f.).

Auf der Vermögensseite der Bilanz stieg das Anlagevermögen von 1900 bis 1930 stark an, aber nicht so stark wie das Betriebsvermögen; ab 1935 sank dann das Anlagevermögen durch Abschreibungen und trotz starker Investitionen sowohl in absoluten Zahlen wie auch im Verhältnis zum Betriebsvermögen stark. Als Meilensteine dieser Entwicklung nennt die Festschrift die Jahre 1925,

1940 und 1947 – in diesen Jahre wurden verschiedene Bilanzpositionen (Werkzeuge, Utensilien und Geräte, Ofenanlagen und Allgemeine Einrichtungen) auf den Erinnerungsfranken abgeschrieben. In Bezug auf das Betriebsvermögen erwähnte die Festschrift unter anderem, dass seit 1920 Wertschriften, dauernde Beteiligungen und Bankguthaben „zusammengefasst“ waren, obwohl diese Elemente „grundsätzlich verschiedenen Gesetzen gehorchen“ (Georg Fischer AG 1952: 156-159).

In Bezug auf die Erträge und Aufwände vermerkte die Festschrift vor allem die wichtigen (aber auch stark schwankenden) Abschreibungen auf festen Anlagen (die in Krisenjahren stark reduziert wurden). Der Reingewinn schwankte ebenfalls und blieb zweimal (1901-1902 und 1932-1935) aus. Die Festschrift kommentiert dazu: „Ausgeglicherer als der Reinertrag ist die Kurve der Dividendenausschüttungen, was auf die in Zeiten steigender Reingewinne wachsenden sozialen Zuwendungen an das Personal zurückzuführen ist.“ (Georg Fischer AG 1952: 162f.). Die Dividendensätze, die im Durchschnitt 1896-1950 7.53% betrugen, gingen tendenziell zurück; durchschnittlich machte die Dividendensumme 10% der „Personalaufwendungen“ aus. Die Festschrift betonte den steigenden Anteil der Arbeit an den Erträgen und den sinkenden des Kapitals. Der Autor interpretierte diese Entwicklung, die nicht nur GF betraf, damit, dass allgemein „die Quote des Kapitalertrages am Volkseinkommen zurückgegangen“ sei. Während das Personal von gesteigerten Realeinkommen und besseren Sozialwerken profitieren konnten, musste das Kapital auf seine „Teuerungszulage“ verzichten (Georg Fischer AG 1952: 163f.).

Die Ausführungen der Festschrift decken sich stark mit den Aussagen der GF-Leiter an den Generalversammlungen jener Zeit. An der GV von 1950 wies Direktor Ernst Müller darauf hin, dass in der Maschinenindustrie die Arbeiter seit 1939 eine Realloohnerhöhung erhalten hätten, während das Kapitaleinkommen real gesunken sei. „Im Zeitraume der letzten zehn Jahre entfielen durchschnittlich auf je 1 Fr. Dividende 11 Fr. für Löhne und Gehälter, ohne Sozialaufwand, und auch diese Zahlen unterstreichen die überragende Rolle, die der Arbeitnehmer mit seinen Bezügen im Gesamtkomplex des Unternehmens spielt, verglichen mit den bescheidenen Ansprüchen des Kapitals.“ (NZZ 1.6.1950). Die hohe Stellung des Faktors Arbeit begründete er auch mit einem Blick in die USA, wo die Managementlehre davon ausgehe, dass das Ressort „human relations“ unbedingt auf der obersten Ebene der GL angesiedelt sein müsse (NZZ 1.6.1950). Die Gegenüberstellung von „Arbeits- und Kapitalertrag“ gehörte an den GF-Generalversammlungen nach dem Zweiten Weltkrieg quasi zum Standard. So erklärte Direktor Ernst Müller an der GV von 1949:

„Arbeit und Kapital sind beide in sichtbaren und unsichtbaren Werten am Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres beteiligt. Folgende Vergleichszahlen beleuchten das Verhältnis zwischen Arbeits- und Kapitalertrag: die 8%ige Dividende beansprucht mit 2.4 Mill. genau 7% der Lohn- und Gehaltssumme (...). Aus diesen Zahlen sieht man sehr augenfällig, welch bescheidene Ansprüche das Kapital heute noch an das Unternehmen stellt und umgekehrt, welch überragende Rolle der Arbeitnehmer mit seinen Bezügen und Ansprüchen spielt.“ (NZZ 1.6.1949).

An der GV von 1948 standen weitere auch in der Festschrift angesprochene Themen, etwa die Dividendenpolitik und die Frage der betrieblichen Wohlfahrt zur Diskussion (NZZ 27.5.1948). Direktor Ernst Müller rechtfertigte die Zurückhaltung der Firma in Bezug auf die Dividenden: Hatte Georg Fischer 1945 die Dividende etwas reduziert, weil das Geschäftsergebnis nicht ganz nach den Wünschen der Firmenleitung ausgefallen war (obwohl die finanzielle Situation der Firma eine un-

veränderte Dividende erlaubt hätte, FuW 8.6.1945), so schlug der VR 1948 eine unveränderte Dividende vor, obwohl sich der Umsatz um 27% erhöht hatte und die Ertragslage gut war. Damit leistete die Unternehmung, so Müller, einen Beitrag zum „Stabilisierungskurs“ des Bundesrats. Die „möglichst ausgeglichene, ruhige Dividendenpolitik“ hatte auch zum Ziel, Reserven anzulegen, um in schlechten Jahren ebenfalls Dividenden zahlen zu können. Gegenüber der unveränderten Dividende hatte das Unternehmen die Abschreibungen auf dem Anlagevermögen erhöht, weil diese starkem Verschleiss unterlägen und angesichts technischer Fortschritte schnell veralteten: „Die stark erhöhten Abschreibungen auf den festen Anlagen – 4.6 Mill. gegenüber 3.5 Mill. im Vorjahr, sind Ausdruck des Willens, das Unternehmen innerlich solid und gesund zu erhalten.“ Längere Ausführungen widmete Müller dann dem Personal; er machte deutlich, dass Lohnerhöhungen und höhere soziale Leistungen nötig waren, um das Personal bei der Stange zu halten und der „Wanderbewegung“ Einhalt zu gebieten. Ganz am Schluss kritisierte Müller noch das entstehende Bundesgesetz über die privaten Wohlfahrtseinrichtungen; in dessen Entwurf kämen „staatliche Bevormundungstendenzen zum Ausdruck, deren Verwirklichung zur Entseelung des privaten Sozialwerkes und zur Erlahmung jeder Initiative führen müsste“ (NZZ 27.5.1948). Man darf bei diesen salbungsvollen Worten nicht vergessen, dass das Vermögen der Wohlfahrtsfonds bei Georg Fischer nicht nur den Arbeitnehmern, sondern auch dem Unternehmen zugute kam (1945 z.B. hatte GF 17 Mio. Fr. Fürsorgekreditoren auf der Passivseite der Bilanz stehen, vgl. FuW 8.6.1945).

Auch bei Georg Fischer flossen die Gewinne in drei verschiedenen Kanäle: In die Selbstfinanzierung, in die Wohlfahrtseinrichtungen, und an die Aktionäre. Die Bedeutung der Selbstfinanzierung war nicht so hoch wie bei SIG; immerhin mussten die Aktionäre ab und zu anlässlich von Kapitalerhöhungen neues Kapital einschiessen (so 1929, 1944 und 1948). Als Nutzniesser der Geschäftsergebnisse nannte die Festschrift die Faktoren „Kapital und Arbeit“ (ebd. 163). Vom „Unternehmensinteresse“ war in der GF-Festschrift nicht die Rede; die Selbstfinanzierung wurde ebenso als eine Finanzierungsoption dargestellt wie der Rückgriff auf Obligationen, Aktienkapital oder Kreditoren (Sozialkreditoren bzw. Forderungen der Wohlfahrtseinrichtungen; kommerzielle Kreditoren, d.h. Vorschüsse von Kunden). Nicht zuletzt gilt es auch zu beachten, dass sich in den Unternehmen nicht nur hohe Vermögenswerte ansammelten, sondern auch Wertverluste eintraten. Aus dem Rückblick präsentiert sich zudem manche Situation optimistischer, manche Bedenken übertrieben (vgl. die ständigen Hinweise der AIAG-Leiter auf die immer stärkere Konkurrenz auf dem Weltmarkt). Der GF-Manager Ernst Müller begründete zum Beispiel die hohen Abschreibungen mit dem „*unerbittlichen Rhythmus der fortgesetzten Investierung und Abschreibung (...), dem sich kein Unternehmen widersetzen kann, dessen Leitung Gegenwart und Zukunft prüft*“ (NZZ 1.6.1950). So oder so hatte die Forcierung der Selbstfinanzierung ab der Zwischenkriegszeit dazu geführt, dass viele Grossunternehmen sich nicht stark um die Aktienmärkte und die Investoren kümmern mussten. Demgegenüber herrschte nach dem Zweiten Weltkrieg Arbeitskräfteknappheit, und die Arbeitnehmer hatten kein Problem, allenfalls die Stelle zu wechseln (daher die „Wanderbewegung“). Eine gute betriebliche Sozialpolitik hatte somit auch den Arbeitsmarkt im Blickfeld. Wichtig ist die Feststellung, dass ab 1930 die Bedeutung von Fremdkapital und Eigenkapital immer mehr sank, während nicht nur die Eigenfinanzierung zunahm, sondern auch die Wohlfahrtseinrichtungen der Unternehmensfinanzierung dienstbar gemacht wurden. Während sich nun die Unternehmen bemühten, die Ansprüche von Arbeit und Kapital auszugleichen, begannen die Aktionäre wieder eine grössere, und etwas veränderte Rolle zu fordern und zu spielen.

16.6. Auferstehung des Aktionärs?

Die Hausse an den Börsen hatte dazu geführt, dass die Stellung der Aktionäre in den grossen Aktiengesellschaften ein Thema wurde, nicht nur bei den Grossbanken, sondern auch bei einzelnen Unternehmen sowie bei den Juristen. Das Bild, das im Folgenden von der Lage des Aktionärs in den Corporate-Governance-Strukturen der Unternehmen gegeben wird, ist notgedrungen kein einheitliches: In gewissen Bereichen verbesserte sich die Lage des Aktionärs, in anderen verschlechterte sie sich. Wie der „Rückweg zum vergessenen Aktionär“ (so der Titel eines in: Schweizerische Aktiengesellschaft (SAG), Jahrgang 24, 1951/52: 19ff., Autor: Willi Aellig) aussehen sollte, darüber existierten im Wesentlichen zwei Ansichten. Entweder konnte versucht werden, die aussenstehenden Aktionäre näher ans Unternehmen zu binden; die Idee einer engen Beziehung zwischen Unternehmen und Aktionär war ein traditioneller Topos in den Schweizer Corporate-Governance-Debatten. Auch die Einführung von Vinkulierungsmassnahmen wurde gelegentlich mit diesem Argument begründet, denn die Unternehmen kannten so ihre Aktionäre. Allerdings hatten vinkulierte Namenaktien eher den Charakter von Ausschluss- denn von Integrationsinstrumenten. Die andere Möglichkeit bestand darin, die Existenzberechtigung aussen stehender Aktionäre zu akzeptieren; für die USA waren Berle und Means (1933) zur Einsicht gekommen, dass auch aussen stehende Aktionäre, die nur finanzielle Interessen an den Unternehmen hatten, gewisse legitime Rechte hatten – eine Debatte, die auch in der Nachkriegszeit noch lief. In den 1950er Jahren wurden in der Schweiz nach wie vor die sogenannten „Unternehmeraktionäre“ als die eigentliche und typische Art von Aktionären gesehen; allenfalls wurden den „Anlageaktionären“ oder „Kleinaktionären“ noch ein legitimes Interesse an der AG zugestanden, nicht mehr aber den „Spekulationsaktionären“. Diese Rangfolge findet sich etwa im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft (Artikel Aktiengesellschaften, in: Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1955a: 27).

GV-Teilnahme

Die Stellung der aussen stehenden Aktionäre – d.h. all jener Aktionäre, die nicht Gross- bzw. Unternehmeraktionäre waren – ist mit Blick auf ihre Mitspracherechte und auf ihre finanziellen Interessen zu beurteilen. In Bezug auf die Mitspracherechte wurde bereits festgestellt, dass viele Kleinaktionäre auf die Ausübung des Stimmrechts verzichteten. Sie überliessen es oft den Banken, ob aus Bequemlichkeit oder ganz bewusst, sei dahingestellt. Die Banken rechtfertigten die Anwendung des Depotstimmrechts damit, dass sie so „Zufallsmehrheiten“ infolge tiefer GV-Beteiligung verhindern halfen. Dass das Depotstimmrecht eine gewisse Bedeutung gehabt haben muss, zeigt sich, wenn man für einige Unternehmen die Anzahl der an den Generalversammlungen präsenten Aktionäre und Aktien untersucht. Ein solcher Vergleich zeigt, dass bei vielen Unternehmen bis in die 1950er Jahre nur 100-200 Aktionäre teilnahmen, die zudem in der Regel nur einen Teil des gesamten Aktienkapitals vertraten. Selbst am Ende der Untersuchungsperiode, also im Zeitraum von 1957-1961, kamen bei Unternehmen wie AIAG, Ciba, Georg Fischer oder Von Roll nie mehr als 300 Aktionäre zusammen. Bei Sulzer waren es noch weniger, an der GV 1956 nahmen nur 101 Aktionäre teil. Einzige Ausnahme war Nestlé – auch hier nahm zwar nur ein Bruchteil der nach

dem Zweiten Weltkrieg fünfstelligen Zahl der Aktionäre an der GV teil. Nachdem 1922 während der Unternehmenskrise einmal 350 Aktionäre zusammen gekommen waren, wurde 1954 erstmals die Tausender-Grenze überschritten; der vorläufige Rekord war 1956 mit fast 1500 Anwesenden erreicht. Nachdem Nestlé allerdings das Naturalgeschenk in Form von Schokolade gestrichen hatte, kamen im Folgejahr nur noch knapp 500 Anteilseigner an die Jahresversammlung. Schon in den 1960er Jahren nahm die Zahl aber wieder zu (Quelle: Auswertung diverser Presseartikel). An der GV anwesend waren sicherlich allfällige Grossaktionäre sowie Bankenvertreter mit Depotstimmen, daneben eine gewisse Zahl von Grossaktionären.

Bei einigen Unternehmen wurde in der GV explizit darauf hingewiesen, dass Banken eine gewisse Anzahl von Depotaktien vertraten – solche Hinweise sollten Kritik von Seiten der politischen Linken vorbeugen, welche gelegentlich die Zahl der an der GV vertretenen Aktien durch die Zahl der GV-Besucher dividierte und daraus auf die Portefeuillegrösse der Grossaktionäre schloss (vgl. hierzu die Ausführungen von GF-Präsident Homberger an der GV von 1949, NZZ 1.6.1949; an der selben GV stellte Homberger übrigens auch mit Freude fest, dass eine steigende Zahl von Angestellten und Arbeitern Aktien des Unternehmens kaufe). Dabei zeigt sich gerade bei jenen Unternehmen, wo die Aktionärszahlen bekannt sind, dass die GV-Teilnehmer-Zahlen wenig über den Umfang des Aktionariats aussagten. Interessant ist zum Beispiel auch, dass bei Unternehmen mit relativ breit gestreuten, aber nicht kotierten Aktien wie Von Roll oder SIG die Teilnehmerzahlen relativ hoch waren im Vergleich zu den börsenkotierten Unternehmen, deren Aktionärszahl schon einmal in die Tausende gehen konnte. Ob ein Aktienkäufer überhaupt an der GV zugelassen wurde, hing bei den Unternehmen mit Namenaktien mit der Vinkulierung zusammen; wenn die Gesellschaft einen Aktienkäufer ablehnte, war eine Teilnahme an der GV nicht möglich.

Publizität

Das hauptsächliche Mittel zur Information der Aktionäre war für schweizerische Grossunternehmen der Jahresbericht, welcher Bilanz, Rechnung, Erläuterungen über den Geschäftsgang und Gewinnverteilung enthielt. Die Gestaltung der Jahresberichte war in der Regel sehr schlicht; Illustrationen gab es keine, Zahlen und Buchstaben dominierten das Bild. Erst um 1960 begannen einige Unternehmen, die Gestaltung ihrer Jahresberichte zu verbessern, was Layoutkosmetik ebenso einschloss wie inhaltliche Ausweitungen. Das Thema der Offenlegungspraktiken und deren Veränderung ab den 1960er Jahren hat schon die Zeitgenossen beschäftigt und würde ein lohnendes, jedoch den hier gesteckten Zeithorizont überschreitendes Untersuchungsfeld darstellen. Trotz gewisser Verbesserungen stellten zeitgenössische Forscher allerdings immer noch Defizite fest (Wicki 1965, Dober 1966).

Die Verbesserung der Publizität war – ähnlich wie die Kleinaktien und die Vinkulierung – Gegenstand es politischen Vorstosses. Der Luzerner SP-Nationalrat Anton Muheim (Verfasser einer 1939 vorgelegten Dissertation zum Thema Publizität) reichte um 1960 ein Postulat auf Revision des Aktienrechts ein, um die Offenlegung zu verbessern. Es ist unschwer zu erraten, dass die Schweizer Wirtschaftskreise vom Postulat Muheim alles andere als begeistert waren. Um eine Gesetzesänderung zu verhindern, wurde einmal mehr zur Selbstregulierung gegriffen. Im Jahr 1964 erliessen die Schweizer Börsen ein Rundschreiben, das die kotierten Gesellschaften aufforderte, ihre Publizität zu verbessern, etwa durch Publikation von Schlüsselzahlen wie dem Umsatz. Mit der Vereinigung der Schweizer Börsen, die den Banken nahe stand, war ein privatwirtschaftlicher Verband zum Träger der informellen Empfehlungen gemacht worden. Auf diese Art und Weise sollte

den Befürwortern einer staatlichen Regulierung der Wind aus den Segeln genommen werden, und zudem hatte diese Lösung den Vorteil, dass ihr die unkotierten Unternehmen nicht unterstanden. In einer Reihe von Fällen, soviel sei hier noch angemerkt, zeigte das Rundschreiben Wirkung.

Georg Fischer publizierte etwa erstmals im Geschäftsbericht 1964 Angaben zum Umsatz, nämlich in Form indexierter Grafiken (1954=100), aufgeteilt nach den Umsätzen und Bestellungseingängen im Konzern und im Stammhaus Schaffhausen seit 1954, ausserdem die Zahl der Arbeitnehmer.⁵²²

Nestlé veröffentlichte im Jahresbericht 1965 erstmals die Umsätze der letzten zehn Jahre in Form einer Grafik (1964: 6 Mrd. Fr., 1955: ca. 3 Mrd.).⁵²³ Mit Bestürzung mussten die Finanzzeitleitungen daraufhin feststellen, dass die Umsatzrendite des grössten Schweizer Industriekonzerns bei einem Reingewinn von 105 Mio. nicht gerade berauschend war.

AIAG verpasste dem Geschäftsbericht 1965 nicht nur ein neues Design, sondern publizierte in einer Grafik die Umsätze sowie die Personalentwicklung seit 1956. Zum ersten Mal sprach der VR im Geschäftsbericht die Leserschaft mit „Sehr geehrte Damen und Herren“ an. 1968 erfolgte ein weiteres Redesign, diesmal umfasste der Geschäftsbericht eine Seite „Wichtiges in Kürze“. Zudem änderte sich die Lokalität der Generalversammlungen, die bis 1963 an exklusiven Orten wie dem Hotel Savoy Baur en Ville am Zürcher Paradeplatz stattgefunden hatten; die GV 1964 fand im Zürcher Kongresshaus statt, die GV 1965 im Saal des Börsengebäudes.⁵²⁴ BBC wählte einen etwas anderen Weg und publizierte in der ohnehin fälligen Festschrift zum 75-jährigen Jubiläum 1966 die Umsätze seit 1945/46 (Rinderknecht und BBC Brown Boveri (Baden) 1966: 199).

Trotz der steigenden Publizität und einer zunehmenden Hinwendung zum Aktionär blieben allerdings die Jahresabschlüsse der Unternehmen intransparent. Stille Reserven existierten nach wie vor, und es sollte noch viele Jahre dauern, bis die stillen Reserven ihre negativen Seiten herauskehrten und die starke Unterbewertung der Unternehmen zu ersten unfreundlichen Übernahmen führte. Die Zurückhaltung bei Daten, welche für die Aktionäre von Nutzen gewesen wären, könnte damit zu tun haben, dass ein wichtiger Teil der Unternehmenspublizität gar nicht an die Aktionäre gerichtet war, sondern an die Arbeitnehmer und an die Öffentlichkeit. Viele Unternehmen haben Daten wie Lohnsumme, Beiträge an die soziale Wohlfahrt oder auch Arbeiterzahlen und die Steuersummen publiziert, nicht aber Umsatzzahlen oder präzise Bilanzzahlen. In diesem Sinne transportierten die scheinbar so inhaltsleeren GV-Reden und Jahresberichte durchaus eine Botschaft: Nämlich die, dass eben nicht die Aktionäre, sondern andere Stakeholdergruppen zentral waren. Unternehmenspublizität wird in diesem Sinne nicht nur Instrument für Lohnverhandlungen, sondern auch ein Forum für politische Desiderata wie tiefere Steuerbelastungen. Wenn solche Publizität der Selbstdarstellung von Unternehmen diene, dann sollte das Bild, das sie geben, ernst genommen werden. Dies gilt auch für die Festschriften von Unternehmen. Weiter unten wird der Versuch unternommen, einige Festschriften aus den Jahren nach den Zweiten Weltkrieg auf ihre Aussagen zu Corporate Governance hin zu untersuchen.

⁵²² ZWD i-333/16, Georg Fischer, Geschäftsbericht 1964: 22. 1957 lag der Konzern erstmals über 10.000 Mitarbeitern, die Schweizer Werke bei über 6000. Im Geschäftsbericht 1966 war dann der Umsatz der „Gesamtunternehmung“ (Konzern) mit 433 Mio. Fr. angegeben, was dem Vorjahresstand entsprach; im selben Geschäftsbericht war auch eine Grafik der Umsätze ab 1956 enthalten, diesmal nicht indexiert, sondern mit absoluten Zahlen.

⁵²³ Heer 1991: 314f. spricht davon, dass 1966 der Umsatz (vermutlich die Zahlen in Form einer Tabelle) noch nicht veröffentlicht wurde, sondern erst 1968 (konsolidierter Umsatz auf zehn Jahre zurück). 1968 wurde auch eine konsolidierte Bilanz vorgelegt (ebd.).

⁵²⁴ ZWD i-333/1, AIAG, Geschäftsberichte 1963-1968.

Dividenden, Bezugsrechte, Gratisaktien und Steuern

Wichtiger als Mitspracherechte und Information war für die Aktionäre vermutlich das Recht auf Bezug einer Dividende. Selbst wenn die Dividende tief war, so stellte sie doch neben einem allfälligen Kursanstieg eine Hauptkomponente des Ertrags der Aktionäre dar, selbst wenn für diese neben der Rentabilität des Unternehmens auch Solidität und Sicherheit eine Rolle spielten. In den 1950er Jahren wurde mehrmals darauf hingewiesen, dass nicht alle Aktionäre gleichermassen an hohen Dividenden interessiert waren; da die Dividenden als Einkommen versteuert werden mussten, fielen sie gerade für Grossaktionäre stark ins Gewicht. Grossaktionäre waren daher tendenziell weniger auf eine hohe Dividende aus, ebenso wie sie (wiederum aus steuerlichen Gründen: Vermögenssteuer) tiefe Aktienkurse bevorzugten. Die weit verbreitete Selbstfinanzierung durch Bildung stiller Reserven kam also Grossaktionären entgegen. Zu den Profiteuren tiefer Dividenden zählten aber auch die Arbeitnehmer (die in den Genuss grosszügiger Sozialleistungen kamen) sowie der Staat, der im Gegensatz zu den Aktionären über die stillen Reserven informiert war und auch einbehaltene Gewinne ein Stück weit besteuern konnte.

Die Bedeutung der Selbstfinanzierung kann etwa aus der amtlichen Dividendenstatistik herausgelesen werden (vgl. z.B. die Angaben in Frehner 1960: 184-199; es gab auch eine Dividendenstatistik der börsenkotierten Unternehmen, vgl. hierzu NZZ 3.11.1965). Weil diese Statistik aber auch kleinere Unternehmen umfasst, ist sie für die hier interessierenden Grossunternehmen beschränkt von Interesse. Erwähnt sei hier nur, dass sich das Verhältnis der einbehaltenen zu den ausgeschütteten Gewinnen seit der Zwischenkriegszeit umgekehrt hatte: Seit der Zwischenkriegszeit hatten sich die einbehaltenen Gewinne versiebenfacht, während die verteilten Gewinne nur um den Faktor 2.5 angewachsen waren. So wurden gemäss der Dividendenstatistik im Jahr 1959 Gewinne von 1.25 Mrd. Fr. an die Aktionäre ausgeschüttet; einbehalten wurden dagegen der höhere Betrag von 1.66 Mrd. Fr. (Speich 1961: 13). Dabei muss betont werden, dass die Bardividenden nicht die einzigen Einkommensbestandteile der Aktionäre waren; wesentliche weitere Elemente waren auch Jubiläumsboni, günstige Bezugsrechte oder gar sogenannte „Gratisaktien“. Sie gehörten ebenso zur traditionellen Schweizer Corporate Governance – ähnlich wie seit den 1990er Jahren Aktienrückkäufe oder Nennwertrückzahlungen – zu einem wichtigen Element des „Shareholder-Value-Managements“ wurden (vgl. hierzu: Schnyder 2007: 254 und Figure 6.11). Die Finanzzeitungen predigten zwar seit Jahrzehnten, dass durch günstige Bezugsrechte oder Gratisaktien die Aktionäre in Wirklichkeit keinen Gewinn hätten. Von einem günstigen Bezugsrecht war dann die Rede, wenn bei einer Kapitalerhöhung die bisherigen Aktionäre neue Aktien zum Vorzugspreis zeichnen durften; ein Bezugsrecht zu pari etwa bedeutete, dass der Aktionär für neue Aktien nur den Nominalwert bezahlen musste, auch wenn der Börsenkurs höher lag; indes floss der Wert des Bezugsrechts meistens innerhalb kurzer Zeit in den Aktienkurs ein: Nach Abtrennung des Bezugsrechts sank der Aktienkurs entsprechend. Im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung bei Georg Fischer versuchte die Presse 1948 wieder einmal, den Mythos vom günstigen Bezugsrecht zu demontieren und demonstrierte dies mit einem Beispiel:

„Der Aktionär kann eine Aktie zum Nennwert von Fr. 1000.- erwerben und sie an der Börse zum Kurswert von beispielsweise Fr. 1400.- verkaufen. Er habe somit einen Gewinn von Fr. 400.- erzielt, der ein Geschenk des Unternehmens an den Aktionär darstelle. Bei näherem Zusehen erweist sich diese Auffassung als irrig. Tatsächlich erwächst dem Aktionär aus der Kapitalerhöhung kein Gewinn (...).“ (Schaffhauser Nachrichten 6.9.1948).

Denn der Börsenkurs werde sich um den angeblichen Gewinn erniedrigen, weil ein Börsenkurs von 1400 Fr. impliziere, dass im Unternehmen offene oder stille Reserven im Betrag von 400 Fr. pro Aktie steckten; alles, was nun eine „günstige“ Kapitalerhöhung bewirke, sei eine Verteilung dieser Reserven auf eine grösser Zahl von Aktien. Günstige Bezugsrechte deuten darauf hin, dass bei Kapitalerhöhungen oft der Zufluss frischen Kapitals gar nicht im Vordergrund stand; vielmehr wurden Kapitalerhöhungen manchmal gerade deswegen unternommen, um die Aktionären in den Genuss eines günstigen Bezugsrechts kommen zu lassen. Es ging den Firmen also nicht darum, neues Geld aufzutreiben, sondern Geld an die Aktionäre zu verteilen. Auch die Einführung von Vinkulierungsmassnahmen war in oft mit einer Kapitalerhöhung verbunden – obwohl das Unternehmen manchmal gar kein frisches Kapital brauchte. Durch das Zückerchen des Bezugsrechts erleichterte man in solchen Fällen den Aktionären die Zustimmung zu unpopulären Massnahmen. Während bei der Ausgabe von neuen Aktien zu pari die Gesellschaft zu frischem Kapital kam und nur auf das Agio verzichtete (also auf zusätzliches Aufgeld), floss bei der Ausgabe von Gratisaktien der Firma kein neues Kapital zu: Der bestehende Aktionär bekam im Zuge einer Kapitalerhöhung das Recht, eine bestimmte Anzahl neuer Aktien gratis zu übernehmen. Die Einzahlung des Nennwerts erfolgte dabei aus Gesellschaftsmitteln; die ganze Operation wurde dadurch durch Umbuchung von offenen Reserven in Aktienkapital finanziert. Der vordergründige Profit für die Aktionäre war die Erhöhung der Zahl ihrer Aktien; allerdings war es auch hier in der Regel so, dass die Börse dies sofort eskomptierte. Denn schliesslich wurden die Aktionäre trotz Gratisaktien nicht reicher, sondern das unveränderte Gesellschaftsvermögen wurde einfach auf eine grössere Zahl von Aktien aufgeteilt. Ein zusätzlicher negativer Effekt von Gratisaktien war ihre steuerliche Behandlung: Steuerlich waren Gratisaktien kein gutes Geschäft; sie unterlagen verschiedenen Steuern wie Emissionsstempel und Couponsteuer (zusammen 7%), ausserdem auch der Wehrsteuer (Artikel Gratisaktien – steuerrechtlich ein schlechtes Geschäft, in: SAG Jahrgang 27, 1954/55: 82f.). Im Kanton Zürich unterlagen Gratisaktien seit 1932 auch der kantonalen Einkommenssteuer (NZZ 25.1.1952). Rufe nach einer besseren steuerlichen Behandlung von Gratisaktien waren sowohl von Seiten der Aktionäre wie der Unternehmen häufig. Für die Unternehmen boten Gratisaktien – wie auch günstige Bezugsrechte – vor allem eine Möglichkeit, ihre Aktionäre an den angesammelten Reserven besser zu beteiligen. Attraktiv war dies, weil diese Zuwendungen an die Investoren nicht in der Dividendenstatistik erschienen und auch eine Erhöhung des symbolträchtigen Dividendensatzes unnötig machten (bei gleich bleibendem Dividendensatz erhöhte sich nach der Kapitalerhöhung automatisch die Dividendensumme, da ein grösseres Kapital verzinst werden musste). Zusammenfassend ist zu sagen, dass die Politik der günstigen Bezugsrechte und Gratisaktien eng mit der Politik der stillen Reserven und mit dem Sachwertdenken in Verbindung stand: Es wurde kein Bargeld ausgezahlt, sondern die Aktionäre erhielten einfach einen zusätzlichen Anspruch auf die offenen und stillen Reserven des Unternehmens. Somit stützten diese Alternativen zur Auszahlung von Bardividenden die Politik der stillen Reserven.

Während nun aber an der Verbreitung der stillen Reserven sich kaum etwas änderte, geriet gegen 1960 die Abneigung der Unternehmen gegen Publizität und Offenlegung ins Wanken. Einerseits bemühten sich gerade grosse Unternehmen, ihre Geschäftsberichte besser zu gestalten. Andererseits kamen die Börsen 1964 – wohl nicht zuletzt unter dem Druck politischer Forderungen – überein, verbesserte Offenlegungsvorschriften für kotierte Unternehmen zu empfehlen. Die zunehmen-

de Offenheit zeigt sich bei jenen Firmen, welche um 1960 an die Börse gingen – etwa Landis & Gyr, Geigy, Holderbank oder Von Roll.

Landis & Gyr: Von der intransparenten Holding zu US-Finanzierungsmethoden

Landis & Gyr war eine ausgesprochene Familiengesellschaft mit praktisch abwesender Publizität. Gegründet 1896 als Kollektivgesellschaft, wurde das Unternehmen, welches elektrische Messgeräte produzierte, 1914 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, blieb aber eine Familiengesellschaft. Lange Zeit war sie von den Firmengründern Heinrich Landis (gestorben 1922) und Karl Gyr (gestorben 1946) geführt worden. War das Unternehmen im Schweizer Unternehmensnetzwerk vor dem Zweiten Weltkrieg peripher gewesen (Karl Gyr sass nur im VR seiner eigenen Firma), sass 1957 zusammen mit diversen Mitgliedern der Gründerfamilie auch Max Schmidheiny im VR (dieser war 1956 gewählt worden, vgl. Staub 1994: 151). Das Unternehmen beschäftigte 1960 weltweit über 10.000 Mitarbeiter und kam damit an die Grössenordnung viel bekannterer Unternehmen wie Georg Fischer heran. Einen Eindruck der Firmenkultur gibt die Festschrift von 1952, welche über weite Strecken die Errungenschaften der Firmengründer darstellt und in welcher Zahlen nur zu biographischen Zwecken sowie im Zusammenhang mit den Details elektrischer Messgeräte, der Belegschaft, der Sozialleistungen und der internationalen Expansion vorkamen (Landis & Gyr und Schmuziger 1952).

Ab 1957 erfolgte jedoch eine Öffnung zum Publikum, und zwar wurde unter der Leitung von VR-Präsident Werner Niederer und des eben aus den USA zurückgekehrten Finanzchefs Andreas Brunner-Gyr die Firma zum vielzitierten Vorläufer bezüglich Transparenz und Einsatz von modernen Finanzierungsinstrumenten (vgl. Boemle 2003). Die Öffnung der Firma umfasste mehrere Schritte und basierte darauf, dass die Familienmitglieder einen Teil ihrer Aktien an aussen stehende verkauften; dazu wurde 1956 eine Holding errichtet, in welche die Familie ihre Aktien einbrachte. Ein Teil dieser Aktien wurden durch Wandelanleihen und Verkauf an aussenstehenden Investoren abgegeben (Quellen: ZWD i-336/34, SBG, Analyse Landis & Gyr AG vom Mai 1961; Börseneinführungsprospekt vom 10.5.1958). 1958 wurden 35.000 Aktien Serie B an der Züricher Börse kotiert. Im Prospekt redete die Firma, höchst ungewöhnlich für die damalige Zeit, einer offenen Berichterstattung das Wort – die publizierte Bilanz sollte „betriebswirtschaftlich“ sein in dem Sinne, dass im Umlaufvermögen und bei den Kreditoren keine stillen Reserven verborgen lagen; die Beteiligungen waren ungefähr mit ihrem Eigenkapital eingesetzt. Allerdings galt dies nicht für das Anlagevermögen:

„Im Umlaufvermögen liegen, im Gegensatz zum Anlagevermögen, keine weiteren stillen Reserven. Auch im ausgewiesenen Fremdkapital sind keine weiteren stillen Reserven enthalten. Die Bilanz gibt m.a.W. über Umlaufvermögen und Fremdkapital der Landis & Gyr AG genauen Aufschluss, so dass auf Grund dieser Angaben die Finanzlage des Unternehmens zuverlässig beurteilt werden kann. (...) Die Angaben über das Umlaufvermögen des Zuger Stammhauses sind so gestaltet, dass sie den Grad der Selbstfinanzierung zum Ausdruck bringen, während von einer bilanzmässigen Bewertung der Bauten, Maschinen usw. abgesehen wird. Die Geschäftsleitung wünscht in dieser Weise die leider unvermeidliche Unvollkommenheit der Darstellung gegenüber der Öffentlichkeit zu betonen. Die Darstellung der Bilanz und der Gewinnrechnung der Landis & Gyr AG weicht

damit von den in der Schweiz üblichen Bilanzierungsmethoden insofern ab, als die Unvollständigkeit der Angaben offensichtlich gemacht wird.“ (ZWD i-336/34, Börseneinführungsprospekt vom 10.5.1958: 9f.).

Ganz ohne stille Reserven ging es also auch bei Landis & Gyr nicht; aber die Firma ging viel weiter als andere Grossunternehmen, z. B. auch indem sie seit 1956 den Umsatz veröffentliche (für die Schweizer Stammbetriebe und den Konzern; andere Grossunternehmen publizierten die Umsätze erst ab 1964). Im Prospekt machte die Gesellschaft auch Angaben zur künftigen Finanzplanung und zur Rolle der Holding: Die Holding wurde weniger als ein Machtinstrument der Familie vorgestellt als eine Finanzierungsgesellschaft für die Konzerngesellschaften. Dabei beabsichtigte die Familie durchaus nicht, das Ruder aus der Hand zu geben: Die Namenaktien der Serie A (Nennwert 100 Fr., vinkuliert), die eine höhere Stimmkraft aufwiesen als die börsenkotierten Namenaktien Serie B (Nennwert 200 Fr., nicht vinkuliert), befanden sich im Besitz der Holding. Es handelte sich bei den vinkulierten Namenaktien von Landis & Gyr um Stimmrechtsaktien, da sowohl die Aktien der Serie A wie der Serie B je eine Stimme hatten.⁵²⁵ Die starke Stellung der Holding und die nach wie vor bestehenden stillen Reserven namentlich auf den Immobilien in Zug waren also die Pendants zur offenen Bilanzpolitik und zur Beteiligung von aussenstehenden Investoren. Die Vinkulierung diente der Absicherung der Machtposition der Holding; im Gegenzug standen die börsenkotierten Namenaktien aber jedermann zum Kauf offen – diese Situation basierte sicher auf den USA-Erfahrungen von Brunner-Gyr, denn im angelsächsischen Raum waren Inhaberaktien unüblich. Interessant ist nun, dass die Offenheit der Firma sich mit Vinkulierung, Stimmrechtsaktien und der Familienholding offenbar bestens vertrug. Das Aktienkapital der Landis & Gyr bestand 1961 aus 28 Mio. Franken, eingeteilt in 170'000 vinkulierte Namenaktien der Serie A zu 100 Franken (also 17 Mio. Kapitaleinsatz) und 55'000 Namenaktien Serie B zu 200 Franken mit einem gesamten Nominalwert von 11 Mio. Franken. Dabei befand sich die Serie A in festem Besitz, sie gehörten nämlich der Landis & Gyr Holding, der Dachgesellschaft. Die betreffenden Aktien gehörten der Holding oder waren dort deponiert. Die Holding hielt rund drei Viertel der Stimmen, und dies bei etwa 60% des Kapitals (total 75% aller Aktien).

Öffnung und Börsengang standen im Zusammenhang mit einer längerfristigen Finanzplanung, die auf einer Reihe von innovativen Finanzinstrumenten basierte. Die Firma emittierte z. B. eine der ersten Wandelanleihen der Schweiz (nach dem Beispiel der angelsächsischen „convertible bonds“), wobei die gewandelten Aktien der kotierten Serie B angehörten. Im selben Jahr 1958 wurde auch eine Statutenbestimmung eingeführt, die es ermöglichte, für die Aktien der Serie A Genussscheine auszugeben. Wie VR-Präsident Werner Niederer an der GV 1960 erklärte, stand dahinter die Überzeugung, dass stilles, also selbstfinanziertes Wachstum in Zukunft nicht mehr gefragt sei, da man in verschiedenen Ländern aus steuerlichen Gründen, zum Erhalt von Krediten etc. ausführlichere Angaben über die finanzielle Lage machen müsse (NZZ 22.2.1960). Die Interessen der Aktionäre wollte Niederer mit stabilen Dividenden und regelmässigen günstigen Kapitalerhöhungen berücksichtigen – Dividendenmaximierung war also auch bei Landis & Gyr nicht das Ziel. In der Presse wurde gelegentlich die Frage aufgeworfen, wieweit die Aktionäre die komplizierten Kapitalbeschaffungsoperationen verstanden, und ob diese mit wirklich einen Gewinn an Transparenz brach-

⁵²⁵ Übrigens fällt bei der Lektüre der Berichte über die Generalversammlungen auf, dass die Serie A immer vollzählig vertreten war. Landis & Gyr nahm nicht am Gentlemen's Agreement von 1961 teil, wahrscheinlich deshalb, weil die Dachgesellschaft in privater Hand war.

ten (NZZ 9.5.1958, NZZ 19.3.1962). Die neue Leitung hatte nämlich eine Vorliebe für komplexe Kapitaltransaktionen. Da ich mich hier nicht mit Unternehmensfinanzierung befassen kann, muss offen bleiben, was die Gesellschaft genau mit den hier vereinfacht wiedergegebenen Kapitaltransaktionen zu erreichen suchte. Den Investoren scheint die Firma attraktiv genug gewesen zu sein, worauf nicht nur die steigenden Börsenkurse (von Kursen im Bereich von 1310- 1440 Franken im Jahr 1958 stieg die Aktie bis 1961 auf 4000 Fr.), sondern auch die steigende Zahl von Aktionären hindeutete: 1962 (vier Jahre nach der Kotierung) zählte Landis & Gyr über 4500 Aktionäre. Landis & Gyr blieb mit ihrem Bekenntnis zu Transparenz und angelsächsischen Finanzierungsmethoden eine seltene Ausnahme. Die meisten Unternehmen gaben sich keine grosse Mühe, Aktionäre anzuziehen. Die hohen und steigenden Börsenkurse um 1960 weisen darauf hin, dass die Nachfrage nach Aktien schweizerischer Grossunternehmen grösser war als das Angebot. Immerhin hielten Ende der 1950er Jahre noch weitere Unternehmen den Zeitpunkt für den Gang an die Börse für gekommen – auch hier führte die Öffnung gegenüber dem Publikum vorerst zu keinen fundamentalen Änderungen in den Leitungsstrukturen

Der Börsengang von Geigy und Holderbank

Weitere wichtige Unternehmen öffneten sich in den 1950er und frühen 1960er Jahren dem Publikum. Dazu gehörten die bisher von Grossaktionären und Familien beherrschten Unternehmen Geigy und Holderbank. Geigy ging 1953 an die Börse. Die Firma Geigy war erst 1901 von einer Kollektivgesellschaft in eine AG umgewandelt worden, wobei sich wenig daran änderte, dass die Verwandtschaft und ein Direktor alle Aktien hielten. 1901 gab es sechs Aktionäre, welche alle auch im VR sassen. Schon 1914 führte Geigy Vinkulierungsmassnahmen ein, damit der Aktienbesitz unter der Kontrolle des Verwaltungsrats blieb. Im Jahr 1918 wurde nebst einer Erhöhung des Aktienkapitals auch eine Ausgabe von Obligationen durchgeführt. Die Firma konnte es sich leisten, von 1929 bis 1946 auf weitere Kapitalerhöhungen zu verzichten; in den 1930er Jahren wurde zudem – wie auch bei anderen Unternehmen der Branche – Kapital an die Aktionäre zurückbezahlt.⁵²⁶ 1953 wurde das Aktienkapital auf 22.5 Mio. Fr. erhöht und im gleichen Atemzug auch die Börsenkotierung in Basel durchgeführt (1961 folgte die Kotierung in Zürich). Da Geigy bereits seit langem über vinkulierte Namenaktien verfügte, war die Firma trotz Börsengang nicht bereit, jedermann als Aktionär zu akzeptieren. Als Geigy um die Kotierung in Basel nachsuchte, hatten die Börsenbehörden mit einigem Befremden zur Kenntnis zu nehmen, dass Geigy z.B. juristische Personen und Ausländer gar nicht als Namenaktionäre eintragen werde. Mit anderen Worten sollten nur natürliche Personen schweizerischer Nationalität Geigy-Aktien kaufen dürfen. würden. Die Börsenkammer äusserte die Hoffnung auf eine liberalere Praxis. Geigy liess sich nicht von seinen Plänen abbringen und teilte wenig später mit, dass sie definitiv keine Aktienübertragungen auf Ausländer akzeptieren werde, und auch die Eintragung juristischer Personen unabhängig von deren Domizil und Beherrschung ablehnte.⁵²⁷ Bei Geigy sassen noch 1957 je zwei Vertreter der Familien Geigy und Koechlin im Verwaltungsrat (neben Vertretern der SKA sowie einem Von-Roll-Manager), der Familieneinfluss war also noch stark. Im Jahr 1970 fusionierte Geigy mit der Firma Ciba zur Ciba-Geigy, aus

⁵²⁶ Zur Geschichte von Geigy vgl. SWA H+I Bf 1, Geigy, z. B. Analyse „Geigy“, SBG 1961; ZWD i-313/3 sowie Bürgin 1958, Rosenbusch 1997.

⁵²⁷ FANOV JRG, GV 17b, KE 1953-58, Korr. mit Banken und Advokaten, Brief Börsenkammer BS an Geigy 19.6.1953, Antwort auf Brief Geigy vom 12.6.1953.

der durch eine weitere Fusion mit Sandoz 1996 der Novartis-Konzern hervorging, heute eine wichtigsten Publikumsgesellschaften der Schweiz (Zeller 2001).

Bei einem anderen in den 1950er Jahren an die Börse gebrachten Unternehmen, der Holderbank Financière Glarus AG, scheinen die Grossaktionäre, vor allem die Vertreter der Familie Schmidheiny noch stärker gewesen zu sein; Bankenvertreter hatten sie keine im VR. Holderbank war ähnlich wie Geigy ein Unternehmen, das sehr lange von einer Familie beherrscht war. Hervorgegangen aus der 1912 gegründeten Zementfabrik Holderbank, wurde die Gesellschaft 1930 in eine Holding umgewandelt und hielt in der Folge Beteiligungen an in- und ausländischen Zementwerken. Schon damals wurde ihre schwache Publizität bemängelt.⁵²⁸ Trotz des Börsengangs 1958 blieb Holderbank noch bis in die jüngste Zeit ein von Familienmitgliedern geleitetes Unternehmen. Das Aktienkapital der Holderbank hatte vor 1958 aus 32.000 Namenaktien (zu 500 Fr.) und 8000 Inhaberaktien (ebenfalls zu 500 Fr.) bestanden. Pünktlich zur Börsenkotierung gab Holderbank zudem 100.000 neue Inhaberaktien zu 100 Fr. aus. Zugleich wurde ein Split der bisherigen Aktien zu je 500 Franken in Aktien zu 100 Franken durchgeführt. „Logische Folge“ des Splits war gemäss dem Unternehmen die Kotierung beider Aktienarten in Zürich und Basel⁵²⁹, wobei es Anzeichen gibt, dass die Inhaberaktien gesuchter waren. Zu den Massnahmen von 1958 äusserte sich der Geschäftsbericht wie folgt: „Wir hegen die Hoffnung, dass die beiden Massnahmen – Aktienstückelung und Kotierung – mithelfen werden, unseren Aktien in einem weiteren Kreis der sparenden Bevölkerung Eingang zu verschaffen.“⁵³⁰ In seiner Präsidialadresse betonte Ernst Schmidheiny, dass die Kapitalerhöhung zu pari den Aktienpreis senke, was vorteilhaft sei mit Blick auf die Kleinsparer. Angaben über die Aktionäre wurden 1959 publiziert: Es habe im Zuge der letzten Kapitalerhöhung einen lebhaften Anrechthehandel gegeben. Die Zahl der Namenaktionäre sei von 884 auf 970 gestiegen. „Es sei anzunehmen, dass vielfach Namenaktien an der Börse verkauft und Inhaberaktien gekauft wurden.“ Wahrscheinlich habe man total 1400 Aktionäre, 300 bis 400 mehr als vor der Kapitalerhöhung.⁵³¹

Dass Holderbank 1958 plötzlich die kleinen Aktionäre entdeckte und ihr Präsident von Kleinaktien und von der Notwendigkeit der Verbreitung von Aktien im breiteren Volk sprach, war mit dem Faktum der Vinkulierung nicht unvereinbar, denn es wurde nicht gesagt (und ist nicht anzunehmen), dass dieser Wunsch nach Verbreitung von Holderbank-Aktien sich auch auf Ausländer bezog. Holderbank hatte mit der Familie Schmidheiny einen traditionellen Grossaktionär. Dies hatte für die Kleinaktionäre nicht nur Vorteile, denn die Dividenden wurden immer tief gehalten, und die Firma hatte kein Interesse an hohen Aktienkursen – beides aus steuerlichen Gründen (man kann sich ausrechnen, dass die Mitglieder der Schmidheiny-Familie allein aus ihren VR-Mandaten bei anderen Unternehmen genügend Einkommen erzielten, um ein komfortables Leben zu führen).

⁵²⁸ Finanz-Revue 29.10.1930 „Die Aktien der Holderbank-Financière sind zwar nicht im breiten Publikum, gelten aber als erstklassige Kapitalanlage.“

⁵²⁹ NZZ 28.3.1958.

⁵³⁰ Vgl. auch Basler Volksblatt 9.5.1958 sowie Holderbank Financière, Geschäftsbericht 1957: 8 und NZZ 28.3.1958 GV.

⁵³¹ Basler Nachrichten 20.4.1959.

Tabelle 73: Börsengänge (IPO's) 1910-1957 (Auswahl)

Quelle: Schweizerisches Finanz-Jahrbuch und Aktienführer Schweiz (diverse Jahrgänge).

Gesellschaft	Jahr des Börsengangs
Sulzer	1914
Bally	1914
Saurer	ca. 1920
Hoffmann-La Roche	ca. 1920
Geigy	1953
Holderbank	1958
Landis & Gyr	1958
Von Roll	1964
Schindler	1971
Oerlikon-Bührle	1973

Wenn der Börsengang die Stellung der Schmidheins im Holderbank-Konzern geschwächt haben sollte (wofür es keine Anzeichen gibt), so verstärkte sie sich spätestens im Jahr 1970 entscheidend – aus der bisherigen starken Minderheitsbeteiligung der Schmidheins wurde nun eine Mehrheit. Vehikel zu dieser Machtkonsolidierung war die Übernahme einer anderen Gesellschaft, der Schweizerischen Cement-Industrie (SCI) durch Holderbank, allerdings in einer Form, die faktisch auf eine Übernahme der Holderbank durch die Aktionäre der SCI hinauslief, denn durch die mit der Übernahme verbundenen Operationen erhöhte sich der Anteil der Familie an der Holderbank. In der Tat war es so, dass es sich faktisch um eine Übernahme der Holderbank (Präsident: Ernst Schmidheiny) durch die SCI (unter Max Schmidheiny) handelte (FuW 17.6.1970). Im Jahr 1985 wandelte dann Holderbank seine Kapitalstruktur so um, dass Stimmrechtsaktien entstanden (NZZ 4.6.1985). Gerade längerfristig erscheint die Kotierung der Aktien im Jahr 1958 als eine recht oberflächliche Massnahme, deren Auswirkung auf die Corporate Governance des Konzerns nicht überschätzt werden sollte: Die Leitungsstrukturen blieben auf die Grossaktionäre ausgerichtet. Die Anleger, welche 1958 oder in den folgenden Jahren Holderbank-Aktien kauften, profitierten zwar vorerst von steigenden Kursen; nach 1962 war es aber bei Holderbank – im Einklang mit dem allgemeinen Kursrückgang – vorerst vorbei mit Kursgewinnen; die Dividendenrendite gab ebenfalls wenig Grund zur Freude – viel mehr als 2% rentierte die Aktie auch bei den tieferen Kursen nach 1962 nicht. Die Holderbank-Führung vertraute aber weiter auf interne Finanzierung und geizte mit Publizität ebenso wie mit Ausschüttungen; dies hatte den Effekt, dass die Grossaktionäre weniger Steuern bezahlen mussten.⁵³² Die Firma Holderbank ist ein Beispiel dafür, dass die Familienmitglieder – auch nach dem Börsengang – noch für Jahrzehnte einen dominierenden Einfluss ausüben konnten. Erst 2002 ging die operative Leitung an einen familienfremden Manager über.

Auch Von Roll geht an die Börse

Im Gegensatz zu Geigy und Holderbank gab es bei Von Roll keinen historischen Grossaktionär; die Familie Von Roll scheint es nicht bis ins 20. Jahrhundert geschafft zu haben. Zwar muss es bei Von Roll Aktionäre mit grösseren Aktienpaketen gegeben haben (Mitglieder der städtischen Oberschichten von Solothurn, Bern und Basel, etwa Basler Privatbankiers), aber generell ist Von Roll

⁵³² FuW 26.3.1966.

in meiner Untersuchungsperiode als Unternehmen mit zerstreutem Aktionariat einzustufen – auch wenn die Streuung auf enge Kreise beschränkt blieb. Im Unternehmensnetzwerk war Von Roll noch 1957 eine periphere Adresse, da der VR der Gerlafinger Firma kein Treffpunkt für Big Lin-
 kers war. Dieses 1823 gegründete und sehr diskrete Unternehmen durchlief ab 1960 in mehreren Etappen den Prozess des „going public“. Dies lässt sich an den Offenlegungspraktiken ablesen: Während in früheren Jahren die gedruckte Bilanz als „vertraulich“ eingestuft worden war, erschien für das Geschäftsjahr 1960/61 erstmals ein gedruckter Jahresbericht (zuhanden der GV von 1962), ab 1967/68 wurde erstmals eine Übersicht der Tochtergesellschaften gegeben, ab 1972 wurde im Zuge einer Neugestaltung des Geschäftsberichts erstmals der Umsatz angegeben. Das Jahr 1964 scheint ein Schlüsseljahr gewesen zu sein: An der damaligen GV (NZZ 22.5.1964) ging es nicht nur um die Börsenkotierung, sondern die Aktien wurden auch gesplittet (bzw. im Jargon der Zeit „gestückelt“ oder „zerlegt“). Den Split vom sehr hohen Nennwert von 7500 Fr. auf 500 Fr. wurde mit 3404 gegen 689 Stimmen gutgeheissen, was darauf hindeutet, dass einige Aktionäre mit dem hohen Nennwert und dem entsprechend schweren Aktienkurs ganz gut leben konnten. Die Direktion meinte aber: „Die weitere Entwicklung der Gesellschaft verlangt gebieterisch nach einer Ausweitung des Aktionärkreises mit dem Ziel, die Basis für die künftige Finanzierung des Unternehmens zu verbreiten. Der Name ‚Von Roll‘ soll auch durch den Aktienbesitz in breiten Schichten des Publikums sowie in den Reihen der jetzigen und künftigen Abnehmer und in vermehrtem Masse auch des Personals verankert werden.“ Vor 1964 hatte Von Roll das Kapital zum letzten Mal im Jahr 1947 erhöht. Für die Zukunft rechnete die Direktion zwar damit, „dass der Grossteil der geplanten Aufwendungen aus den Abschreibungen und den jährlichen Betriebsüberschüssen gedeckt werden kann“, aber nicht mehr vollständig, vor allem was den Kapitalbedarf der Tochtergesellschaften anging. Deswegen wurden die neuen Aktien auch nicht mehr von der Gesellschaft subventioniert wie noch 1947 (Ausgabe der neuen Aktien zu pari), sondern die Aktionäre mussten Agio (Aufgeld) auf den Nominalwert bezahlen. Die Direktion begründete dies in traditioneller Manier durch den Rückgriff auf das Unternehmensinteresse: „Die Festsetzung des Ausgabepreises ist stets das Ergebnis eines Ausgleichs zwischen den Interessen der Aktionäre und jenen des Unternehmens.“ Das Interesse der Aktionäre setzte Direktoriumspräsident Rudolf Ulrich im gleichen Atemzug mit der „Politik einer stabilen Dividende“ gleich. Die Arbeitnehmer, traditionell Empfänger umfangreicher Sozialleistungen, waren im NZZ-Bericht über die GV von 1964 nicht erwähnt (ausser als potenzielle Aktionäre); dafür waren neue Akteure auf die Bühne getreten, nämlich die drei Grossbanken, die zusammen mit anderen Banken (u.a. Ehinger) im von der Bank La Roche geleiteten Konsortium zur Durchführung der Aktienemission teilnahmen. Bis dann auch Kennzahlen wie die Umsätze bekannt gegeben wurde, dauerte es noch ein paar Jahre (vgl. die historischen Verkaufszahlen in der Festschrift von 1973: Von Roll AG 1973).

Gerade die Fälle Von Roll und Geigy weisen darauf hin, dass die Börsenkotierung wenigstens eines änderte – vielleicht nicht die Führungsstrukturen oder die Transparenz der Rechnungslegung, aber wenigstens die Publizität, sprich die Offenlegung elementarer Informationen über das Unternehmen und den Geschäftsgang. Bei Von Roll war die Unternehmenskommunikation interessanterweise stark auf die Arbeitnehmer und andere Stakeholder ausgerichtet – dies zeigt sich nicht nur an der Gestaltung der Jahresberichte, sondern auch anhand der Festschriften.

16.7. Juristen, Aktionäre und das Unternehmen

Wie unter den Unternehmensleitern, so gab es auch unter den Juristen in den 1950er Jahren Verteidiger und Gegner besser ausgebauter Aktionärsrechte. Die Analysen und Postulate beider Gruppen stützten sich auf die Unternehmenspraktiken. Juristen wie Ernst Martin Hofmann (in seiner Dissertation von 1954), Walter Schluep (Dissertation von 1955) sowie Rolf Bär (in einem Vortrag von 1959) beschäftigten sich mit der Frage, welchen Interessen die AG dienen sollte. Während für Hofmann und für Bär letztlich der Aktionär die zentrale Figur war, vertrat Schluep – anschliessend an die bekannten Autoren der Zwischenkriegszeit wie Walther Hug die These, dass das Unternehmensinteresse im Zentrum stehen müsse und dass dieses auch Aktionärs- und Stakeholderinteressen umfasse.

Ernst Hofmann (Hofmann 1954) sah in seiner Dissertation von 1954 das Schwergewicht der modernen privaten AG bei der Verwaltung und untersuchte die zentrale Stellung der Leitungsorgane vor allem mit Blick auf die Aktionäre, berücksichtigte aber auch andere Stakeholderinteressen. Er wies darauf hin, dass die Unternehmensleiter nicht mehr Treuhänder der Aktionäre seien, sondern vielmehr ein höheres Ideal verteidigten, jenes der Unternehmensinteressen:

„Die Exekutive (...) fühlt sich tatsächlich immer mehr selbst als Verkörperer der juristischen Person und konstruiert gewissermassen eine Idee der Aktiengesellschaft, die idealer ist als die demokratische Idee einer Anzahl kapitalistisch gebundener Personen der Aktionäre.“ (Hofmann 1954: 167f.).

Aus dieser Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht folgte Hofmann, die Aktionäre müssten aktiver werden:

„Das Bedürfnis nach einer aktiven Mitwirkung in der Exekutive steigt vielmehr in der Masse, als sich der einzelne Aktionär durch die Vertreter in der Verwaltung in seinen Interessen nicht mehr voll geschützt sieht, m.a.W. die lebendige Verbindung zwischen den Unternehmen- oder Verwaltungsaktionären und den übrigen Aktionären in Auflösung begriffen ist.“ (Hofmann 1954: 169).

Er verwies etwa auf den Trend in den USA zur Bildung eigentlicher „Aktionärgewerkschaften“ oder Schutzverbände. Hofmann ist m. W. der erste Autor in der Schweiz, der Berle und Means (in der Auflage von 1948) im Literaturverzeichnis führt (das Zitat S. 40 bezieht sich auf Analyse der Eigentumsverhältnisse bei der Pennsylvania Railroad). Gerade für die Schweiz warnte Hofmann vor den Gefahren einer Ausrichtung der AG auf andere als die Aktionärsinteressen:

„Die Loslösung der Aktiengesellschaft aus ihrer auf das individuelle Ertragsstreben ausgerichteten Zweckgebundenheit ist eine, nicht nur vom rechtspolitischen, sondern auch vom wirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen, recht fragwürdige Entscheidung.“ (Hofmann 1954: 170).

Nicht nur das „Gemeinschaftsleben“, sondern auch die Wirtschaftlichkeit der Unternehmen seien durch die manchenorts geforderte Beschneidung der Aktionärsrechte gefährdet. Die „Tendenz zur Autokratisierung der Gesellschaftsleitung“ sei nur aus der Hochkonjunktur heraus verständlich: In guten Zeiten funktioniere nämlich die Selbstfinanzierung und sei der Kapitalmarkt flüssig, was

günstige Kredite erlaube; die Unternehmen könnten so auf die Beanspruchung des Aktienmarkts verzichten; dies ändere sich aber in Krisenzeiten, wenn Selbstfinanzierung wie Kredite als Finanzierungsmittel ausfielen und verstärkt auf die Aktionäre zurückgegriffen werden müsse. In solchen Zeiten könne sich eine schlechte Behandlung der Aktionäre rächen, die dann nicht mehr bereit seien, an Sanierungen mitzuwirken: „Die Entfremdung der Aktionäre birgt also beträchtliche betriebswirtschaftliche Gefahren in sich.“ (Hofmann 1954: 172). Die schlechte Stellung der Aktionäre führte Hofmann weniger auf das geltende, „durchaus freiheitliche“ Aktienrecht zurück, sondern auf die Gerichtspraxis, die zunehmend sozial- oder wirtschaftspolitische Erwägungen berücksichtige und die Aktionärsrechte vernachlässige: „So erachtet man beispielsweise das individualistische Gewinnstreben heute, unter dem Eindruck des ‚sozialen‘ Gesinnungswandels, nicht mehr als in erster Linie schutzwürdig.“ (Hofmann 1954: 174). Die Gefahren, die aus der Vernachlässigung der Aktionärsrechte resultiere, seien noch nicht erkannt worden: „Die Rechtsprechung zeigt sogar eine deutliche Neigung zur Förderung der autoritären Leitung und zum Schutz der gemeinwirtschaftlichen Interessen.“ Immerhin sei diese Tendenz in der Schweiz noch nicht so stark wie anderswo (Hofmann 1954: 175). Vor die Wahl gestellt, entweder eine Rückkehr zur GV- und Aktionärszentrierten Governance des 19. Jahrhunderts zu postulieren oder aber die Aktionäre zugunsten der Arbeitnehmer und dem Staat ihrer Rechte zu entledigen, plädierte Hofmann für einen mittleren Weg. Letztlich müsse eine Stärkung der Aktionärsrechte aber über eine veränderte Behandlung der Verwaltung laufen und nicht über die GV; Minderheitenrechte oder verstärkte wohlerworbene Rechte würden das Problem nicht lösen, eher bräuchte es ein Proportionalwahlrecht für den VR (Hofmann 1954: 179f.). Weitere Stakeholder wie Arbeitnehmer oder öffentliche Körperschaften sollten Mitbestimmungsrechte durch den Erwerb von Aktien erlangen.⁵³³ Für Hofmann war es eine Tatsache, dass nicht mehr die Generalversammlung, sondern die Unternehmensleitung das wichtigste Gremium der Aktiengesellschaft war. Seine Folgerung für den Schutz der Minderheitsaktionäre bestand darin, dass man diese an der Verwaltung beteiligen müsse, denn auf der Ebene der GV sei Minderheitenschutz nicht effizient. Die Zukunft des Aktionärschutzes lag also für Hofmann darin, dass sich die Kleinaktionäre zusammenschlossen und so versuchten, im VR Einfluss zu nehmen. Die pessimistische Diagnose von Hofmann und seine Hoffnung, dass die Interessen der Aktionäre in Zukunft stärker geschützt würden, hatten aber zur Folge, dass sein Buch weitgehend unbeachtet blieb.

Ein anderes Buch, das den Stand der Corporate Governance in den 1950er Jahren viel positiver einschätzte, war ungleich erfolgreicher und avancierte zu einem Klassiker. Walter Schluep hat sich in seiner Dissertation über die „wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihren Schutz“ von 1955 (Schluep 1955) stark auf die Literatur der Zwischenkriegszeit gestützt (Hug, Haussmann etc.) und die Theorie vom „Unternehmensinteresse“ nicht nur weiter entwickelt und um das Prinzip des „Interessenausgleichs“ angereichert. Nicht zuletzt dank Schluep avancierte das „Unternehmensinteresse“ dann definitiv zum Inbegriff der Schweizer „Unternehmensverfassung“ (vgl. Binder 1988). So oder so demonstriert Schlueps Text auch, wie stark Theorie und Praxis der Corporate Governance der Nachkriegszeit von den Entwicklungen der Zwischenkriegszeit beeinflusst waren. Die zentralen Postulate, die in der Folge immer wieder zitiert worden sind, machte Schluep ganz gegen Schluss seines Buchs. Das Ausgleichsprinzip, welches die Interessen der verschiedenen am Unter-

⁵³³ Mitbestimmungsrechte weiterer Stakeholder lehnte er nicht ab, obwohl er sich bewusst war, dass dadurch der Druck auf die ohnehin in ihrer Zusammensetzung umstrittenen Verwaltung noch zunähme (Hofmann 1954: 169f.).

nehmen beteiligten Akteure in Übereinstimmung bringen sollte, fand er im Begriff des „Unternehmens“:

“[D]iese Ueberlegungen [...] enden in der Erkenntnis, dass bei der Interessenabwägung das Interesse der Gesellschaft oder – wenn man will – der Unternehmensgemeinschaft wegleitend sein muss.” (Schluep 1955: 403).

Auf die Unternehmenspraxis übertragen, bedeutete dieses Bild des Interessenausgleichs nichts anderes, als was die Unternehmensleiter schon lange praktizierten: Nämlich die Abwägung der Interessen von Aktionären und Arbeitnehmern.

Einem dritten Juristen, Rolf Bär, ging es in einem Vortrag von 1959 darum, den „vergessenen Aktionär“ wieder mehr in den Vordergrund zu rücken. In den Augen Bärs waren die Rechte der Aktionäre durch die Vinkulierung (Recht auf freie Übertragung der Aktien), die stillen Reserven (Recht auf Dividende) und das Geschäftsgeheimnis (Recht auf Auskunft) eingeschränkt (Bär 1959: 369-371). Der Schutz des Unternehmens beruhte gemäss der herrschenden Meinung auf dem „Ausgleichsprinzip“, das den Unternehmensleitern die Schiedsrichterrolle zwischen verschiedenen Stakeholder-Interessen gab, die in der Regel zu Ungunsten der Minderheitsaktionäre wahrgenommen wurde (mit Verweis auf Schluep 1955: 400). Gegenüber Schluep, der die Aktionärsrechte primär von den Interessen des Unternehmens abhängig machen wollte, verwies Bär darauf, dass letztlich immer Gewinninteressen hinter dem Kauf oder Besitz einer Aktie steckten. Diese gelte es zu berücksichtigen. Bär formulierte die Theorie, dass es einen „typischen Aktionär“ gäbe, dessen finanzielle Interessen legitim seien und nicht übermässig durch stille Reserven und andere Machtmittel eingeschränkt werden dürften:

„Der typische Aktionär ist der gewinnstrebige, nicht der machtstrebige, aber auch nicht der kurzfristig spekulierende, sondern der überdies auf eine wertbeständige Anlage bedachte. (...) Er wünscht somit eine gewisse Stabilität des Unternehmens, soweit dies längerfristig seinem Gewinninteresse dient; darüber hinaus erhält das Unternehmen keinen Eigenwert.“ (Bär 1959: 387-388).

Für Bär waren die Interessen dieses typischen Aktionärs massgebend für die Entscheidung von Interessenkonflikten im Aktienrecht.

Die verschiedenen Interpretationen von den Zielen und Mitteln der Corporate Governance blieben also nicht ohne Echo in der Juristenwelt. Schluep umschrieb auf eingängige Art und Weise die Praktiken der Unternehmen und wurde somit ein Klassiker der Schweizer Corporate-Governance-Literatur. Auch andere Autoren waren der Ansicht, dass inzwischen das Unternehmen sein eigener Herr und Meister sei. Die Idee, dass bei der Unternehmensleitung nicht die Interessen einzelner Anspruchsgruppen, sondern die Unternehmensinteressen im Zentrum stehen sollten, und dass daher die Leiter auch wenig bedeutsam waren, wurde auch in der Romandie vertreten. In einem Aufsatz von 1960 über „La grande entreprise moderne“ schrieb P.-R. Rosset (Rosset 1960), dass in den Unternehmen die Manager die zentralen Akteure geworden seien, und dass sie gewissermassen die Agenten des Unternehmens seien:

„Il n’y a pas de doute pour nous que les vrais maîtres de l’entreprise sont les administrateurs-délégués et les directeurs. (...). Ce pouvoir est cependant limité par des facteurs extérieurs et par

les exigences de l'entreprise. Le vrai maître de l'entreprise... c'est l'entreprise.“ (Rosset 1960: 173 und 176).⁵³⁴

Hofmann und Bär widersprachen den dominierenden Ansichten und blieben daher Aussenseiter, ebenso wie der Zürcher Anwalt Georg Gautschi, der im Jahr 1966 ebenfalls einen verbesserten Schutz der Aktionäre postulierte – die Feststellungen des im Auftrag des Bundesrats erstellten Berichts Gautschi (1966), der als Basis einer neuen Aktienrechtsrevision konzipiert war, wurden totgeschwiegen und blieben ohne Resonanz (Schnyder, Mach et al. 2005).

In den Debatten der Juristen deutete sich an, dass das „Unternehmensinteresse“ einen höheren Stellenwert hatte als die Aktionärsinteressen. Diese Sichtweise zeigte sich bei einem weiteren Thema, dem der Vinkulierung. Dass die Unternehmensleiter dank der Vinkulierung unerwünschte Aktionäre ohne Angabe von Gründen ablehnen konnte, war von grosser Bedeutung für die Corporate Governance: Nicht nur wurden unfreundliche Übernahmeversuche stark erschwert, vielmehr wurde durch die Vinkulierung das alte Postulat der engeren Bindung des Aktionärs ans Unternehmen verwirklicht, allerdings nicht ganz ohne Zwang. Die Unternehmen kannten jetzt ihre Aktionäre und konnten, wenn gewünscht, direkt mit ihnen kommunizieren. Mit dieser erzwungenen Bindung des Aktionärs wurde auch eine gewisse Homogenisierung des Aktionariats erreicht: Nur noch gewisse Arten von Aktionären, z.B. Schweizer, waren erwünscht. Zwar erleichterte die Vinkulierung den Unternehmen etwa, im Ausland ihren schweizerischen Charakter nachzuweisen. Nur eitel Freude herrschte deswegen nicht ob der Verbreitung der Vinkulierung: Weil Ausländer als Aktionäre unerwünscht waren, zeichneten sich zum Beispiel Konflikte mit den Banken ab, welche für ihre ausländische Depotkundschaft sichere und solide Anlagemöglichkeiten suchten.

⁵³⁴ Ganz ähnlich hatte Edgar Salin über die Managerfunktion geschrieben: „Der Franzose nennt die Aktiengesellschaft eine ‚société anonyme‘ (...). Nun, im spätkapitalistischen Europa ist auch der Unternehmer selbst weitgehend zu einer ‚personne anonyme‘ geworden – einem Menschen, dessen Name der grossen Öffentlichkeit kaum mehr bekannt ist, und der daher bezeichnenderweise sogar im politischen Kampf nur noch selten genannt wird.“ (Salin 1953: 338).

17. Vinkulierung, Kalter Krieg und unfreundliche Übernahmen

Als in den 1950er Jahren und vor allem in den Jahren 1959 und 1960 eine wachsende Zahl von Unternehmen Namenaktien ausgab und Vinkulierungsmassnahmen einföhrte, war in der Presse und teilweise in der Unternehmenskommunikation schnell das Schlagwort der „Überfremdung“ zur Hand. Angesichts verschiedener Entwicklungen – zunehmende Zahl von ausländischen Arbeitskräften, Angst um die Überfremdung des heimischen Bodens, massive Geldzuflüsse aus dem Ausland, europäische Einigung – schien es logisch, dass auch Schweizer Unternehmen sich von ausländischen Einflüssen bedroht sahen. In der Tat fühlten sich einige Grossunternehmen in den 1950er Jahren zum ersten Mal seit 1928-30 wieder von unfreundlichen Übernahmen bedroht. Indes war es kaum nur eine diffuse Angst vor dem Fremden, welche hinter der Ausbreitung der Vinkulierung stand. Vielmehr standen ganz konkrete juristische und ökonomische Argumente dahinter. Neben der Möglichkeit unfreundlicher Übernahmen war schien auch ein neuerlicher Wirtschaftskrieg möglich. Im Kontext des Kalten Kriegs galt die Schweiz zwar für ausländische Anleger als sicherer Hort, im Kriegsfall war aber eine Besetzung des Landes durch die Rote Armee nicht ausgeschlossen. Einige Grossunternehmen wie Nestlé verfolgten eine eigentliche Sicherheitspolitik, um im Fall internationaler Konflikte nicht als feindlich beherrschte Unternehmen dazustehen. Vinkulierungsmassnahmen waren nur ein Baustein davon, denn in dieser Zeit stellte der Bund die wirtschaftliche Kriegsvorsorge auf eine neue Grundlage. Die entsprechenden neuen gesetzlichen Erlasse sahen auch verschiedene Massnahmen vor, mit denen im Invasionsfall verhindert werden sollte, dass das Aktienkapital der Grossunternehmen dem Feind in die Hände fiel. Hinter diesen Massnahmen stand immer die Idee, dass die Unternehmen im Notfall ihre schweizerische Nationalität nachweisen konnte. Dies aber bedingte nach wie vor, die Nationalität der Aktionäre zu kennen, und somit blieben vinkulierte Namenaktien ein wichtiges Instrument. Paradoxerweise führte die weltpolitische Instabilität der Nachkriegsjahre aber zu einem starken Zufluss von ausländischem Kapital in die Schweiz – als wichtige Ereignisse seien die Machtübernahme der Kommunisten in Prag 1948, die Suezkrise 1956 wie auch die Kuba- und Kongo-Krisen 1960 erwähnt. Die Banken bzw. ihr Branchenverband versuchten mit einem Gentlemen's Agreement (vom 18.8.1960) den Zufluss ausländischer Kapitalien zu begrenzen (Perrenoud 2003: 35f.). Für die Unternehmen, in deren Aktien ein Teil jener Gelder investiert wurde, kamen die Kapitalzuflüsse nicht nur aus sicherheitspolitischen Gründen zu einem ungünstigsten Zeitpunkt, sondern auch aus ökonomischen. Die Börsenkurse stiegen nämlich gegen Ende der 1950er Jahre stark, und wie bereits in der Boomphase gegen Ende der 1920er Jahre wurde auch diesmal mit steigenden Kursen die Gefahr unfreundlicher Übernahmen verbunden. Indes waren die Unternehmen besser vorbereitet als damals – die Vinkulierung war stärker verbreitet als die damals neuen Stimmrechtsaktien.

Unfreundliche Übernahmen wurden sowohl aus dem Ausland wie auch von inländischen Konkurrenten befürchtet. Einige Grossunternehmen, etwa AIAG oder Bally, waren um ihre Selbstständigkeit besorgt und wollten sich gegen amerikanische Konkurrenten wehren, die Ende der 1950er Jahre verstärkt ein Auge auf die westeuropäischen Märkte warfen. Derartige Übernahmen durch ausländische Konkurrenten sind nur in wenigen Fällen zustande kommen, sie betrafen zudem kleinere Unternehmen und waren auch nur in Einzelfällen unfreundlich. Vinkulierungsmassnahmen haben aber auch mittelgrosse Unternehmen aus den MEM-Branchen eingeföhrt, und hier stand

trotz der obligaten Erwähnung der Überfremdungsprävention doch jenes Phänomen im Vordergrund, welches die spezialisierten Juristen „innere Überfremdung“ nannten – also die Gefahr einer Übernahme durch inländische Konkurrenten. Unter den führenden Unternehmen der Maschinen- und Elektrobranche schienen Fusionen oder Übernahmen als das Gebot der Zeit. Eine Zeitung brachte den Konsolidierungsbedarf der Branche auf den Punkt mit der Bemerkung, dass in Winterthur zwei Unternehmen „Mauer an Mauer“ praktisch identische Produkte herstellten (NZZ 20.6.1961).

– eine ähnliche Lage wie im Fall der Winterthurer Unternehmen Sulzer und SLM existierte namentlich auch bei den Elektrotechnik-Herstellern (BBC, MFO und Sécheron) sowie bei den Lift- und Waggonherstellern (Schindler und SWS). Jedoch waren die alteingesessenen Unternehmen mit ihren teilweise überalterten Führungsriegen nur zu einer Zusammenarbeit unter Gleichen oder unter der Vorherrschaft ihrer eigenen Firma bereit. Auch wenn die Notwendigkeit einer Konsolidierung allgemein klar war und durchaus auch Verhandlungen geführt wurden, ging es in einigen Fällen doch nicht ohne heimliche Aktienkäufe oder Gespräche hinter dem Rücken anderer. Die geregelte und abgesprochene Welt der Schweizer Wirtschaftselite zeigt sich hier einige Augenblicke lang als von Friktionen geprägt, und auch einzelne Banken spielten eine Rolle, die nicht recht zum schönen Bild einer in ihrer sozialen Kohäsion schwelgenden Wirtschaftselite passte. Ein Stückweit war diese Unruhe im Kleinstaat auf das Auftreten neuer, jüngerer Unternehmen mit familialen oder personalen Strukturen zurückzuführen – namentlich Oerlikon-Bührle entwickelte sich zu einem Mischkonzern, der über verschiedene kleinere oder grössere Übernahmen wuchs. Auch die jüngste und am schnellsten wachsende Grossbank, die SBG war unter ihrem aktivistischen Börsenchef Bruno Saager bereit, ab und zu mit den hergekommenen Konventionen zu brechen – ebenso wie die SBG selber durch Fusionen wuchs (vor allem durch die Einverleibung der Eidgenössischen Bank 1945 und der Interhandel 1963), so sah sie auch in anderen Branchen Konsolidierungsbedarf – vor allem, wenn damit auch für die Bank etwas herauschaute.

Diese wenigen Andeutungen mögen genügen, um die Bedeutung der (oben in der Tabelle der Fusionen und Übernahmen dokumentierte) Konsolidierungswelle zu ermessen, welche in den 1950er Jahren begann. Im Folgenden wird anhand der Einführung von Vinkulierung gezeigt, wie die Schweizer Unternehmenswelt auf die wahrgenommene Bedrohung ihrer Unabhängigkeit reagierte.

17.1. Zaghafte Konsolidierung in der Maschinen- und Elektrobranche

Die Konsolidierungstendenzen in der Metall-, Elektro- und Maschinenbranche möchte ich anhand dreier Beispiele untersuchen – allein schon die Tatsache, dass Übernahmeveruche nicht mehr nur in speziellen Einzelfällen möglich waren, zeigt die Relevanz dieses Trends. Im Folgenden geht es um die Unternehmen SIG und Oerlikon-Bührle, SLM und SWS, sowie um MFO und Sécheron.

SIG und Bührle

Natürlich eignete sich Vinkulierung, wenn man sie früh genug einführte, sehr wohl auch als Mittel gegen unfreundliche Übernahmen aus dem Inland. Dies scheinen gerade mittelgrosse Industrieunternehmen so gesehen zu haben. Zwar waren solche Übernahmen oft eher potenzielle als akute Gefahren. Dennoch wurden mittelgrosse Gesellschaften in der Nachkriegszeit im Gegensatz zu den

grossen multinationalen Gesellschaften im Zuge einer Konsolidierung der Unternehmenslandschaft zu Übernahmekandidaten. Bei diesen Gesellschaften ist es schwierig zu entscheiden, welche Rolle die Überfremdungsgefahr bzw. der nationale Charakter wirklich spielte – denn erwähnt wurden diese Elemente auch hier gelegentlich. Ein solches Beispiel ist die Schweizerische Industrie-Gesellschaft Neuhausen (SIG), deren Festschrift von 1953 oben besprochen wurde. Dass nun aber SIG im Jubiläumsjahr noch als selbständige Gesellschaft existierte, lag möglicherweise daran, dass kurz vorher die Eigenständigkeit verteidigt worden war. Das Aktienkapital, das ab 1942 6 Mio. Fr. betrug, wurde nämlich 1951 auf 8 Fr. Mio. erhöht.⁵³⁵ Gleichzeitig mit der Kapitalerhöhung hat SIG ihre Inhaberaktien in Namenaktien umgewandelt.⁵³⁶ Dabei wurden wie seinerzeit bei Sulzer mehrere Gründe für den Wunsch nach einer „Kontrolle des Aktienbesitzes“ vorgebracht, deren Gewichtung jedoch anders wahrgenommen wurde als bei der grösseren Sulzer. In erster Linie betonte SIG die Wichtigkeit des Nachweises der „einwandfreien schweizerischen Nationalität“ mit Blick auf das „In- und Ausland“, was begründet wurde mit Blick auf die Kriegs- und Nachkriegszeit. Für einen Waffenfabrikanten wie SIG, die vor allem an die Eidgenossenschaft lieferte, war die Nationalität sicher von Bedeutung. Um die Nationalität jederzeit nachweisen zu können, wollte man Namenaktien einführen. Der VR ergänzte dann, „zur Verhinderung einer allfälligen Überfremdung oder einer andern den Interessen der Gesellschaft zuwiderlaufenden Einflussnahme“ sollten künftig die Aktienübertragungen der Genehmigung des VR unterstellt werden.⁵³⁷ Die Einführung der Vinkulierung wurde von verschiedener Seite auf Übernahmegelüste seitens Oerlikon-Bührle zurückgeführt – eines schweizerischen Unternehmens in einer ähnlichen Branche.⁵³⁸ In der Tat gab es an der lebhaften GV von 1951 von Seiten des Grossaktionärs Emil Bührle Opposition. Bührle, der mit seinen Juristen anwesend war, lehnte die Einführung der Vinkulierung ab, wie übrigens auch einige Kleinaktionäre. Werfen wir einen Blick auf die Argumente, die an der GV von 1951 vorgebracht wurden: Hier ist anzumerken, dass die Opposition immer klar von vinkulierten Namenaktien sprach, während der VR das Wort Vinkulierung offenbar nur einmal in den Mund nahm. Die Verwaltung nahm auch sonst zu rhetorischen Effekten Zuflucht: So wurde in erster Linie immer der Nationalitätsnachweis als Hauptgrund genannt, wobei dann die Verhinderung von Majorisierungen nachgeschoben wurden: Es ging dem VR um „die Bewahrung des heutigen Charakters der Gesellschaft, die Sicherung der heutigen demokratischen Verteilung der Stimmkraft auf viele treue Aktionäre schweizerischer Nationalität“, Der VR betonte ausführlich die Funktion der Namenaktien für den Nationalitätsnachweis: Mit Blick auf „Blockade und Gegenblockade, Schwarze Liste, Zertifizierung schweizerischer Vermögenswerte“ wurde die Bedeutung des Nationalitätsnachweises hervorgehoben. Die Entwicklung der Firma wurde auf den „rein schweizerischen, als bodenständig zu bezeichnenden Charakter“ zurückgeführt. Man sprach auch von einem Vertrauensverhältnis der Verwaltung und der langjährigen treuen Aktionäre und betonte, dass der Auslandsanteil am Kapital gering sein. Wohl an die Adresse schweizerischer Konkurrenten gerichtet war der Hinweis auf die „rein schweizerisch-demokratische Basis“ des Unternehmens, wobei gleich ergänzt wurde, dass sich die Massnahmen nicht gegen bestimmte Gruppen oder Personen richteten, sondern allgemein gegen Majorisierungen und Überfremdung. Hervorgehoben wurde, dass die Namenaktien gerade

⁵³⁵ Allgemein zu SIG: SIG 1953, zum Kapital vor allem 284-287.

⁵³⁶ Für das weitere: NZZ 25.6.1951 sowie ZWD, i-334/61, SIG, Begründung der Anträge des Verwaltungsrates an der ausserordentlichen Generalversammlung der Aktionäre vom 22. Juni 1951. Interne Quellen standen nicht zur Verfügung.

⁵³⁷ ZWD, i-334/61, SIG, Brief des VR an die Aktionäre vom 29.5.1951.

⁵³⁸ Die Tat, 6.5.1958, mit Bezug auf einen Artikel im Düsseldorfer Handelsblatt vom 18./19.4.1958.

die Einflussmöglichkeiten der kleinen Aktionäre schützten, indem die Zusammenballung der Aktienmehrheit in den Händen weniger verhindert werde. Dieser Hinweis lässt darauf schliessen, dass die den VR beherrschenden Kreise keine Grosspakete besaßen. Die Einführung von Stimmrechtsaktien hatte der VR erwogen, aber abgelehnt. Diese hätte „eine gewisse Hintansetzung der andern Aktionäre“ bedeutet. „Vor allem aber erhält die Gesellschaft damit nicht Einblick in die Besitzverhältnisse bei den übrigen Aktien, sodass der Zweck der Massnahme nur halb erreicht wäre.“ Daher habe man sich für Namenaktien entschieden. Die Verwaltung stellte die Tatsache der Vinkulierung der neuen Aktien nicht in den Vordergrund, erklärte aber doch, dass die neuen Namenaktien vinkuliert seien, „um nun zu verhindern, dass Personen Aktionäre werden, deren Mitgliedschaft wegen ihrer Nationalität oder aus andern Gründen den Interessen der Gesamtheit der Aktionäre und des Unternehmens abträglich sein könnten“. Im Gegenzug zu diesen ideologisch aufgeladenen Argumenten wandte sich die Opposition vor allem mit juristischen Argumenten gegen die Vinkulierung. Die Gegner der Massnahmen erklärten, Namenaktien machten nur bei grossen Unternehmen Sinn, nicht aber bei SIG, wo keine Gründe für Massnahmen gegen „Überfremdung“ vorlägen. Mit der Massnahme verfolge der VR nur die Stärkung der eigenen Position gegenüber dem langjährigen grössten Aktionär, Bührle. Schliesslich fiel trotz vielen Gegenstimmen die Abstimmung im Verhältnis 2:1 zugunsten des VR aus.

Ohne interne Quellen lässt sich der Stellenwert der Sicherheitspolitik für die SIG-Leitung nicht definitiv feststellen, so dass der Verdacht bestehen bleibt, dass das Überfremdungsargument nur als Nebelwand diene. Dass die Verwaltung (gemäss eigenen Aussagen) darauf verzichtet hatte, der GV die Einführung von Stimmrechtsaktien vorzuschlagen, kann auch praktische Gründe gehabt haben, da nämlich unsicher war, ob man das gesetzliche Quorum dafür erreicht hätte. Zudem produzierte SIG ausschliesslich in der Schweiz und war mit Waffen und Bahnwagen auch stark auf den Schweizer Markt ausgerichtet.⁵³⁹ Ausserdem ist unklar, welche Absichten Bührle tatsächlich hegte. So oder so ist die Wortwahl des VR kein Zufall – zu deutlich waren die Anspielungen auf Bührle („Demokratie“). Zwar war Oerlikon-Bührle ein schweizerischer Konzern, dessen Patron war aber noch nicht lange Schweizer Bürger. So oder so kann SIG als Beispiel dienen, wie die beiden Hauptfunktionen der Vinkulierung derart miteinander vermengt wurden, dass es wohl kaum mehr Sinn macht, aus den Verlautbarungen der Unternehmensleiter einen einzigen Hauptgrund herauszukristallisieren. Nun blieb SIG bis in die jüngste Zeit ein selbständiges Unternehmen. Ob die Vinkulierung zu diesem Resultat beigetragen hat sei dahingestellt.

Der Fall SIG zeigt aber noch etwas anderes, nämlich die Bedeutung einer Firma, die heimlich und leise zu einem der grössten Schweizer Unternehmen heranwuchs (Holliger 1974: 217). Gegenüber der 1853 gegründeten, nur ausserbörslich gehandelten, aber im heimischen Publikum breit verankerten SIG war die Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon ein junges Unternehmen mit stark personalen Zügen (vgl. Heller 2002: 27-33, 313-316, Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957): Die 1906 aus verschiedenen Vorgängerfirmen (u.a. dem Werkzeugmaschinenteil von MFO) entstandene Schweizerische Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon (SWO) war 1923 durch eine Maschinenfabrik aus Magdeburg übernommen worden und anschliessend (gemäss den damals geltenden Regeln für die Führung der Bezeichnung „Schweizerisch“ in Firmennamen) in Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon (WO) umbenannt worden. Aus Magdeburg wurde 1924 Emil Georg Bührle als Direktor nach Oerlikon geschickt. 1929 kaufte Bührle die Aktienmehrheit, kleidete den Betrieb in eine

⁵³⁹ Zudem ist SIG dem Gentlemen's Agreement von 1961 nicht beigetreten.

Kommanditgesellschaft namens „Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon, Bührle und Co.“ um und formte die bisherige AG zur Holding namens „Verwaltungsgesellschaft der Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon, Bührle“. Somit wurde die WO zu Bührles Privatgesellschaft und wurde in den folgenden Jahren und Jahrzehnten vor allem durch zweierlei Tätigkeiten bekannt: Durch die Produktion von Flab-Kanonen und durch den Aufbau eines weitverzweigten Konzerns (Tochtergesellschaften: Ikaria seit 1943, Übernahme von Contraves 1946, 1948 Gründung von Oerlikon Italiana; weitere Tochtergesellschaften aus der Textilbranche kamen ab 1941 als Diversifikation dazu, vgl. Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957: 157; in den 1970er Jahren erwarb Bührle vom Raider Werner K. Rey auch Bally). Mit dem Tod von Emil G. Bührle 1956 wurde die Firma nach und nach durch seinen Sohn Dieter Bührle reorganisiert (1968 Umwandlung der Kommanditgesellschaft in die Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon, Bührle AG, 1973 Umbenennung in Oerlikon-Bührle Holding und Kotierung der Aktien, Holliger 1974: 220).

Der aus Deutschland stammende Bührle schaffte es nie, in die Schweizer Wirtschaftselite aufgenommen zu werden – obwohl er, wie die Festschrift von 1961 anmerkte, mit der Übernahme des noch ausstehenden Aktienpakets eines deutschen Grafen die Firma damals gewissermassen helvetisiert hatte (Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957: 25) und der Patron schweizerische Tüchtigkeit geradezu verkörperte (Holliger 1974: 217). Dabei führte Bührle die WO als Privatunternehmen mit ähnlichen Corporate-Governance-Praktiken wie andere Schweizer Grossunternehmen: Parallel zur wachsenden Arbeiterzahl (1935 400 Arbeitnehmer, 1940 3682, Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957: 28) baute Bührle, dem Beispiel anderer Schweizer Unternehmen und zweifellos den Anreizen des Steuersystems folgend⁵⁴⁰, grosse Wohlfahrtseinrichtungen auf. Wie andere Unternehmen auch, betonte auch die WO in ihrer Festschrift die Höhe seiner Steuerrechnungen (während der Kriegsjahre habe das Unternehmen 150 Mio. Fr. an den Schweizer Staat abgeliefert, vom diesem im Gegenzug aber nur für 55 Mio. Fr. Aufträge erhalten, ebd.: 12), und obwohl Privatfirma, gab es auch bei WO stille Reserven – mit deren Aufdeckung sich etwa während des Zweiten Weltkriegs das Steueramt beschäftigt. Ganz generell passte das unternehmerische Verhalten Bührles also gut in die Kategorien der traditionellen Schweizer Corporate Governance – seine ersten Handlungen bei WO in den 1920er bestanden in der Rückzahlung der Schulden und dem Übergang zur Selbstfinanzierung (ebd.: 23).

Die Festschrift von 1957, erschienen ein Jahr nach dem frühen Tod des Patrons (im Alter von 66 Jahren), bezeichnete die SWO als „Sonderfall innerhalb der schweizerischen Wirtschaft und ihrer Grossunternehmen“, und zwar wegen der Stellung von Emil G. Bührle: „An der Spitze der SWO steht ein selbständiger Unternehmer, der zugleich Eigentümer und Leiter seines Werkes ist.“ (Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957: 14). Aktionäre gab es nach der Umwandlung der AG in eine Privatgesellschaft keine mehr zu berücksichtigen, als einzige Stakeholder nennt die Festschrift die Belegschaft und ihre Familien (ebd.). Die Firma ging zu den Banken und später auch zu den Versicherungen auf Distanz. Wegen ihrer Rechtsform hatte die WO auch keinen VR und somit keinen Indegree. Wegen seines frühen Todes erscheint Emil G. Bührle nicht mehr im der Datenbank der Verwaltungsräte von 1957; sein Sohn Dietrich sass damals im VR der Bank Leu. Bührle war aber im VR verschiedener Unternehmen wie Contraves, Flugzeugwerke Pilatus gesessen oder anderer Konzerngesellschaften gesessen. Daneben nannte Bührle auch Hotels, landwirtschaftliche

⁵⁴⁰ Im Bundesarchiv ist ein Dokument überliefert, welches einen Einblick in die von stillen Reserven und Steueroptimierung geprägte Finanzsituation von Bührle gibt, vgl. BAR, E 6100(A) 1000/1933, Bd. 3, Notizen betr. Kriegsgewinnsteuer vom 9.10.1942, verfasst von der Kanzlei Henggeler, Schuppisser, Widmer.

Betriebe, eine Versicherung, eine Privatbank und einige Industriefirmen aus weiteren Branchen sein eigen sowie Beteiligungen an weiteren Gesellschaften im In- und Ausland (Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon 1957: 10, 127, 141). In diesem Kontext wäre eine Übernahme an SIG durchaus im Bereich des Möglichen gelegen.

Unabhängig davon, ob sich Bührle nun ernsthaft für eine Eingliederung der SIG in seinen Konzern interessierte oder nicht, zeigen die Fälle SIG und Bührle eine Facette der Schweizer Corporate Governance, die leicht übersehen wird: Dass es nämlich auch mittlere Unternehmen wie SIG gab, welche trotz etwas spezieller Führungs- und Eigentümerstruktur (Managerunternehmen im Besitz einer grösseren Zahl Aktionäre, aber ohne Börsenkotierung und ohne Grossaktionäre), die indes ähnliche Corporate-Governance-Praktiken verfolgten wie die grossen Publikumsgesellschaften. Der Fall Bührle als Familienunternehmen ist vielleicht noch spezieller, weil sich Bührle – ebenso, wie ihm die Integration in die Schweizer Wirtschaftselite versagt blieb (Holliger 1974: 217ff.) – im Gegensatz zu den Chefs anderer Familienunternehmen nicht ins Netzwerk der Schweizer Grossunternehmen eingebunden hat und sich stattdessen eine eigene kleine Welt aufbaute.

Aktionärsaktivismus als Gefährdung der Wirtschaftsordnung

Weitere Fälle von mehr oder weniger unfreundlichen Übernahmen bildeten die Fälle SLM und SWS, auf die nach dem Exkurs zu Bührle nun eingegangen werden soll. SIG produzierte neben Waffen und anderen Gütern auch Eisenbahnausrüstung. In diesem Bereich waren auch zwei Winterthurer Unternehmen tätig, die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik (SLM, im Volksmund und im Börsenjargon Loki genannt) sowie die Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik Schlieren (SWS, Wagi oder „Schlieren“ genannt). Beide Unternehmen waren börsenkotiert, wobei sich die Verwaltungsräte vorwiegend aus der Wirtschaftselite des Raums Zürich-Winterthur rekrutierten. Beide Unternehmen standen in Konkurrenz zu anderen Spielern in der Branche, beide versuchten durch Vinkulierungsmassnahmen die Selbständigkeit zu behalten, und beide wurden schliesslich doch von Konkurrenten übernommen – die SLM von Sulzer, die SWS vom Schindler-Konzern, der ähnlich wie Bührle als unauffälliges Privatunternehmen gross geworden war. Die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik war, wie oben gezeigt, in den 1930er Jahren in eine Krise geraten. Eine Folge davon war die Unterteilung des Aktionariats in Stamm- und Vorzugsaktionäre, eine Konstellation, die noch lange problematisch blieb und erklären kann, wieso das Unternehmen in den 1950er Jahren plötzlich zum Übernahmekandidaten wurde.

Bei SLM standen sich seit den 1930er Jahren verschiedene Gruppen von Aktionären gegenüber, nämlich Stammaktionäre und Vorzugsaktionäre. Im Jahr 1951 bildete sich SLM eine Schutzgemeinschaft der Stammaktionäre, welche die Rückzahlung der Vorzugsaktien verlangte. Während die Stammaktionäre argumentierten, dass sie die eigentlichen Kapitalgeber seien, verwiesen die Vertreter der Prioritätsaktionäre darauf, dass sie seinerzeit durch die Umwandlung der Obligationen das Unternehmen gerettet hatten. Während die Stammaktionärsgruppe höhere Ausschüttungen verlangte, präsentierten sich die Vorzugsaktionäre als Verteidiger der Unternehmensinteressen. Mit diesem Argument hatten sie umso leichteres Spiel, als sich bald herausstellte, dass die protestierenden Stammaktionäre ihre Aktien 1933 noch gar nicht besessen hatten. Vielmehr hatte eine Gruppe um den Zürcher Wirtschaftsanwalt Joseph Henggeler und um Rudolf Ernst, SBG-Ehrenpräsident und bis 1956 SLM-Vizepräsident, an der Börse ein Paket Stammaktien zusammengekauft hatten, um damit eine ausserordentliche GV einzuberufen – dies, nachdem Ernsts Antrag auf Rückzahlung

der Vorzugsaktien im VR abgelehnt worden war. Die Klagen dieser Gruppe, die Stammaktionäre hätten 1933 auf 60% ihres Aktiennennwerts verzichten müssen und danach 16 Jahre lang keine Dividende erhalten (vgl. die Betrachtungen von Henggeler in NZZ 27.1.1951) war daher wenig glaubwürdig (vgl. eine Zuschrift in NZZ 8.2.1951) und liess die Opponenten als Spekulanten erscheinen. Diesen Vorwurf dementierte Henggeler zwar an der GV (NZZ 15.2.1951). Wo die Unternehmensleitung auf die knappe Kapitalausstattung des Unternehmens hinwies und aus sozialen Gründen für die Auslagerung des Wohlfahrtsfonds-Vermögens aus der Bilanz eintrat, wies Henggeler darauf hin, dass stille Reserven vorhanden seien, die man zur Kapitalbasis dazuzählen müsse, und die Abtragung der Verschuldung gegenüber den Fürsorge-Institutionen sah er nicht als vordringlich (vgl. seine Zuschrift in NZZ 27.1.1951).

An der von der Gruppe Henggeler/Ernst angestrebten ao. GV stand ein Antrag auf Rückzahlung der Vorzugsaktien zur Debatte. Die Versammlung, geleitet von GF-Präsident Ernst Homberger (SLM-Präsident W. Müller war krank, Vizepräsident Ernst war befangen) dauerte vier Stunden und war lebhaft. Bemerkenswert war die Rhetorik von Direktor U. Ziegler, der erklärte, der VR habe sich bei der Leitung der Gesellschaft „allein an das Interesse der Gesellschaft zu halten, unter Zurückstellung sowohl allfälliger Privatinteressen der einen oder anderen Aktionärgruppe. Dabei kommt es nicht auf das momentane, sondern auf das dauernde Interesse der Gesellschaft an, denn diese soll auch dann noch existieren und gedeihen können, wenn alle heute der Gesellschaft in irgendeiner Eigenschaft (...) angehörenden Personen nicht mehr unter den Lebenden weilen. Die Erfahrung lehrt, dass bei dieser Betrachtungsweise auch die Interessen der Aktionäre auf die Dauer am besten gewahrt werden. Diese Treuepflicht gegenüber dem Unternehmen besteht aber nicht nur für den Verwaltungsrat, sondern auch für die Generalversammlung und für die einzelnen Aktionäre (...). Im übrigen hat sich schon längst die Erkenntnis durchgesetzt, dass sich alle Gesellschaftsorgane einschliesslich der Generalversammlung (...) stets auch der sozialen Verantwortung bewusst sein müssen (...).“ Nicht nur das Unternehmen, sondern auch die Arbeitnehmer, die Öffentlichkeit und der Staat waren in Zieglers Sichtweise also die zentraleren Anspruchsgruppen als die Aktionäre. Diese Sichtweise unterstützte der Sprecher der Vorzugsaktionäre, H. Vontobel, der die Vorzugsaktionäre und nicht die oppositionellen Stammaktionäre als Stütze der Gesellschaft („Freunde der Gesellschaft“) schilderte. Der Revisor (Vertreter der Schweizerischen Treuhandgesellschaft) riet mit Blick auf die Liquiditätslage von der Rückzahlung der Vorzugsaktien ab, eine Reduktion der flüssigen Mittel liege „nicht im Interesse der Gesellschaft“. Unterstützung für die Stakeholder-Sicht von Direktor Ziegler kam auch vom Winterthurer Anwalt und Wirtschaftsführer Robert Corti und vom Winterthurer Stadtammann Bachmann, welche die Aktion Henggeler/Ernst zudem noch als staatsfeindlich darstellten. Bachmann lobte die SLM-Leitern für ihr „Bewusstsein der Verantwortung gegenüber dem Unternehmen als Ganzem und damit gegenüber dem Gemeinwesen überhaupt.“ Die NZZ protokollierte Bachmanns Votum: „Der Antrag Dr. Henggeler ging ihm allzu sehr von den Interessen eines Wertpapierinhabers aus, den Verpflichtungen des verantwortlichen Kapitals und der verantwortlichen Industrieführer nicht gerecht wird. Dadurch greift er aber an die Grundlagen unserer Wirtschaftsordnung und damit auch an die politische Struktur des Gemeinwesens (...).“ (NZZ 15.2.1951). Corti hieb in dieselbe Kerbe und betonte die Unternehmensinteressen:

„Der Angriff der Gruppe Henggeler/Ernst auf das Unternehmen berühre sozusagen die gesamte Privatwirtschaft und werde von dieser nicht verstanden. Wohin käme unsere Wirtschaft, wenn das

System des Aufkaufes und Zusammenballens grosser Aktienpakete Schule machen würde?“ (NZZ 15.2.1951).

Für Corti gehörten Henggeler und Ernst jedenfalls nicht nur „Arbeitsgemeinschaft des Unternehmens“. Die NZZ protokollierte warme Zustimmung zu Cortis Votum aus der 158 Aktionäre umfassenden Versammlung. Der oppositionelle Antrag auf Rückzahlung der Vorzugsaktien und somit auf Besserstellung der Stammaktien wurde abgelehnt (20.001 zustimmende, 51.662 ablehnende Stimmen, NZZ 15.2.1950). Die Vorzugsaktien wurden dann zwar bald abgeschafft, aber auch später in den 1950er Jahren verlangten Aktionäre immer wieder höhere Ausschüttungen (NZZ 1.12.1954, GV mit 64 Aktionären, Aktionär Jenny, auch NZZ 27.11.1953; NZZ 1.12.1957 Aktionär „F.K.“, anwesend 80 Aktionäre). Der Fall SLM steht exemplarisch für ein Problem, das in der Rechtswissenschaft oft behandelt wurde, das des Aushungerns der Stammaktionäre durch die Vorzugsaktionäre. Wenn die Dividenden ausblieben, verkauften die Stammaktionäre frustriert ihre Papiere; an der Börse waren sie dann zu günstigen Kursen zu haben. Wenn dann wieder einmal eine Dividende bezahlt wurde, profitierten nicht die ursprünglichen Aktionäre, sondern die späteren Käufer der Aktien. Auch wenn es sich bei SLM primär um einen Kampf zwischen zwei Aktionärsgruppen handelte, ging es einer Gruppe ganz klar um finanzielle Verbesserungen; die andere Gruppe konnte indes glaubhaft machen, dass höhere Ausschüttungen bzw. die exklusive Kontrolle über die Ertragsströme zwecks Erzielung von „private benefits of control“ nicht ihr Ziel war. Vielmehr ging es ihr um die Perpetuierung des Unternehmens.

In den Jahren 1959/60 führte dann auch SLM vinkulierte Namenaktien ein, die Gründe dafür hingen auch mit dem Charakter der SLM-Aktie als Spekulationspapier zusammen. Die von der Gruppe „Henggeler/Ernst“ gehaltenen Aktien scheinen den Weg in die Handelsabteilung der SBG unter dem umtriebigen Bruno Saager gefunden zu haben. Indem die Forderungen der missliebigen Aktionären nicht nur als schlecht für das Unternehmen, sondern geradezu als unkapitalistisch dargestellt wurden, konnte die VR-Mehrheit von SLM zusammen mit einem inneren Kreis von Aktionären die Unabhängigkeit vorerst verteidigen.

Übernahme unter Bankeneinfluss trotz Vinkulierung

Angesichts der Unzufriedenheit unter den Aktionären des Unternehmens, dessen Aktien zu einem bedeutenden Teil in Publikumsbesitz lagen, konnte es nicht überraschen, dass SLM zur Abwehr von „innerer und äusserer Überfremdung“ im Jahr 1960 vinkulierte Namenaktien einführte. Dabei wurden die bestehenden Inhaberaktien umwandelt wurden und gleichzeitig eine Neuemission von vinkulierten Namenaktien durchgeführt. Grund für die Massnahme waren Kurssteigerungen der Aktien. Man vermutete, dass ein inländischer Konkurrent Aktien kaufte – konkret dachte man an die Hergiswiler Schindler-Gruppe. Der VR musste die Einführung der Vinkulierung gegen den Widerstand der wichtigen Depotbank SBG durchsetzen – nicht nur war deren Ehrenpräsident Mitglied der Oppositionsgruppe aus unzufriedenen Stammaktionären, zudem hatte SBG-Börsenchef Saager nämlich seinen Kunden die SLM-Papiere zum Kauf empfohlen. Jetzt fürchtete er Kurseinbussen für den Fall der Einführung von Vinkulierung.

In seiner Begründung der Vinkulierungsmassnahmen machte der VR auch darauf aufmerksam, dass die Gefahr der Übernahme durch ausländische, namentlich amerikanische Konkurrenten keine leere Drohung war. Auch in den Diskussionen um SLM wurde ganz selbstverständlich der Begriff

„Überfremdung“ gebraucht, etwa in der NZZ. Dennoch kreisten die Argumente im SLM-VR im Vergleich etwa zu SIG gar nicht um die Nationalität der Aktionäre, sondern es ging darum, die Selbständigkeit des Unternehmens gegenüber allfälligen schweizerischen Übernehmern zu verteidigen. Vinkulierung war klar zum Mittel gegen unfreundliche Übernahmen geworden, die im Rahmen einer beginnenden Konsolidierung und Konzentration in der Metall- und Maschinenbranche wahrscheinlich wurde. Kurzfristig gelang SLM die Aufrechterhaltung der Selbständigkeit. Aber auch die Einführung der Vinkulierung verhinderte nicht, dass das Unternehmen ein Jahr später einem Übernahmeangebot von Sulzer zustimmte. Auch hier hatte zwar SBG-Börsenchef Saager seine Hände im Spiel, der ein Aktien-Grosspaket dem Konkurrenten verkaufte. Es entstand so der Eindruck, dass ein unsicherer und inkompetenter VR ohne massgeblichen eigenen Aktienbesitz sich nicht mehr halten konnte. Ohne eine solide Basis, sprich eigenen Aktienbesitz, konnte der Verwaltungsrat seine Stellung nicht einfach durch Vinkulierung absichern. Anders gesagt: Vinkulierung war vor allem für Grossaktionäre eine Option, ihre Stellung zu perpetuieren. Interessant am Beispiel der SLM ist, dass hier für einmal die Banken den Vinkulierungsmassnahmen nicht oppositionslos zustimmten. Zudem zeigt das Schicksal der SLM, dass Vinkulierung sich unter schweizerischen Verhältnissen nur bedingt für die Abwehr von Übernahmen eigneten.

Die Einführung der Vinkulierung bei SLM geschah in Etappen. Die Frage der Vinkulierung tauchte bei SLM an einer ao. VRS am 17.8.1959 auf, wobei offenbar im Juli Vorarbeiten stattgefunden hatten.⁵⁴¹ Auslöser der auf Initiative des Präsidenten erfolgten Diskussion waren starke Kurssteigerungen an der Börse, die die Gefahr einer nicht näher spezifizierten „Überfremdung“ befürchten liessen, gegen die man etwas unternehmen müsste. Die Optionen Stimmrechtsaktien und teilliberalisierte Aktien lehnte man als ungeeignet ab, vorgeschlagen wurde die Umwandlung der alten Inhaberaktien in Namenaktien und eine Kapitalerhöhung um 3.3 Mio. Fr. Diese sollte auch als Entschädigung der Aktionäre für die Vinkulierung dienen, zumal eine Dividendenerhöhung aus Gründen der Dividendenkonstanz abgelehnt wurde. Die Vorgeschichte war folgende: Nachdem die beiden beteiligten und im VR der SLM vertretenen Banken SKA und SBG ihre Bereitschaft zu diesem Vorgehen gegeben hatten, sei es plötzlich zu Opposition von Seiten des SBG-Präsidenten, Fritz Richner, gekommen. Eine Untersuchung der Depots und Transaktionen bei der SBG habe keine Anzeichen für eine Überfremdung ergeben, aber es zeichne sich scharfer Widerstand gegen die Nominalisierung der Aktien ab. Ausserdem war Richner generell gegen Namenaktien, da sie schwerer handelbar seien und ihre Einführung wohl auch zu Kursverlusten gegenüber den Inhaberaktien führe. Die SBG versprach, Anzeichen von Aufkäufen durch unerwünschte Personen der SLM zu melden und schlug als Alternative vor, nur die neu auszugebenden Aktien als Namenaktien zu gestalten. SLM-Präsident Ziegler, der an der betreffenden Sitzung vom 17.8.1959 über das Traktandum referierte, berührte etwa die Frage, ob man den Statutenartikel über die Möglichkeit einer Umwandlung und die Umwandlung selbst in einer einzigen GV durchführen könne, wie dies Sulzer, MFO, SIG, die Waggonfabrik Schlieren oder AIAG kürzlich ohne Widerstand geschafft hätten. Es folgten die Voten der Bankenvertreter Heusser von der SBG und Jenny von der SKA. Heusser legte die Position der SBG dar und die Gründe, die zum Umschwenken geführt hatten. Höchstens 10% der SLM-Aktien in SBG-Depots gehörten Ausländern. Namenaktien würden auch der Popularisierung von Aktien innerhalb der Schweiz entgegenstehen. Er legte die Gerüchte für die Kurssteigerungen dar und erklärte, die SBG kaufe und empfehle SLM nicht aus Spekulations-,

⁵⁴¹ Die im Folgenden genannten Sitzungsprotokolle stammen aus dem SAW, Fonds SLM, Verwaltungsrats-Protokolle.

sondern aus Anlagegründen. Die SBG tue alles, um einem Unternehmen, das wegen „drohender äusserer oder innerer Überfremdung in seiner Selbständigkeit gefährdet sei“ zu helfen. So habe man kürzlich zwei Unternehmen gewarnt, die dann noch rechtzeitig ihre Aktien in vinkulierte Namenaktien umwandeln konnten. Er machte schliesslich den Vorschlag, vorerst nur den Kompetenzparagraphen einzuführen und auf dessen Abschreckungswirkung zu vertrauen. Jenny stellte sich auf die Seite der SLM. Inhaberaktien seien den Banken zwar lieber, aber immerhin wären bei SLM Kontingente für fiduziarische Eintragungen vorgesehen. Er meinte, die SBG sei gegen die Umwandlung, weil diese zu tieferen Kursen führe und somit zu Verlusten für die SBG-Kunden, die zu hohen Preisen gekauft hätten. Von den Aktien bei der SKA seien 15-20% in ausländischem Besitz. Er stellte fest, dass man gegen die Opposition der SBG nichts machen könne. In der Diskussion wurde dann der grosse Einfluss der Banken kritisiert. Nachdem sich die Unmöglichkeit der Durchführung von Kapitalerhöhung und Umwandlung abzeichnete, diskutierte der Rat die Modalitäten des Umwandlungsparagraphen. Zu diesem Thema wurde der Einwand vorgebracht, dass die Einführung des Paragraphen nicht abschreckend wirke, sondern im Gegenteil zu verstärkten Käufen führe. Ziegler sagte vermittelnd, möglicherweise gäbe es gegen die Umwandlung wirklich Opposition; mit dem Paragraphen habe man wenigstens eine sichere Grundlage für die Zukunft. Im Falle einer späteren Umwandlung könne man die Eintragung der bisherigen Aktionäre nicht verweigern, auch deren Bezugsrechte müsste man gelten lassen. Dagegen wäre es möglich, weitere Käufe von bisherigen Aktionären nicht einzutragen. Die vorgesehen gewesene Kapitalerhöhung nannte er nicht „Selbstzweck“, sondern „Mittel zum Zweck“, d.h. es ging auch hier nicht primär um die Beschaffung neuen Kapitals. Schliesslich lehnte der VR die Kapitalerhöhung und die Umwandlung ab und sprach sich für die Einführung des Paragraphen aus. Die SBG stimmte dafür, da der VR an der GV erklären werde, man beabsichtige vorbehaltlich von Notfällen nicht, von der Umwandlungsmöglichkeit Gebrauch zu machen. Die SKA enthielt sich, da sie nicht an die Wirkung des Vorgehens glaubte, und auch ein Versprechen zur Meldung von Verdachtsfällen lehnte Jenny ab, da die Banken solches nicht zuverlässig beurteilen könnten und die SKA dafür nicht verantwortlich sein wolle.

Wir sehen hier, dass Stimmrechtsaktien, eine mögliche Alternative zur Vinkulierung, wegen dem zu hohen Quorum abgelehnt wurden, und auch deshalb, weil ihnen die Beweisfunktion für die Verteilung des Kapitals abging. Teilliberierte Aktien hätten eine sehr hohe Kapitalerhöhung bedingt, da man ja nicht bestehende Aktien in teilliberierte umwandeln konnte. Im Übrigen war der VR der SLM offenbar nur ein Gremium, in welchem die von der GL vorgebrachten Vorschläge und die Meinungen der Banken zusammenkamen. Die entsprechende Statutenbestimmung wurde an der GV 1957 dann eingeführt, so dass also in Zukunft die Vinkulierung künftig schon mit einfachem Mehr beschlossen werden konnte (vgl. Kleiner 1960).

Aber schon einige Monate, nachdem VR und GV der Umwandlungsermächtigung zugestimmt hatten, fand sich in der VRS vom 30.5.1960 das Traktandum „Umwandlung der Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien und Erhöhung des AK von 13.2 Mio. auf 16.5 Mio.“ Es sei zu weiteren Aktienkurssteigerungen gekommen. Ziegler meinte, angesichts der Unruhe und der Gefahr von innerer oder äusserer Überfremdung sei es unverantwortlich, nicht zu handeln. Die SBG stimmte zu – in Ferienabwesenheit Heussers –, die SKA ebenfalls, auch wenn Jenny nach wie vor keine Überfremdungsgefahr sah. Man beschloss dann zuhause einer ausserordentlichen GV vom 15.6.1960 die Umwandlung der 132'000 Inhaberaktien in Namenaktien sowie eine Kapitalerhöhung mit einem Agio von 25%. Zum ersten Mal taucht hier der Name von SBG-Generaldirektor

Bruno Saager auf, der die Ausgabe zu pari verlangte und am liebsten ganz auf Namenaktien verzichtet hätte.

In der Presse wurde damals unter dem Titel „Überfremdungsgefahr“ über SLM berichtet. So erschien in der NZZ vom 9.6.1960 eine Zuschrift „aus Bankkreisen“ unter dem Titel „Inhaberaktien oder Namenaktien“. Der Artikel drückte die Meinung aus, die Überfremdung im Fall SLM umfasse auch inländische Konkurrenten. Jedenfalls führe Vinkulierung zu einer Einschränkung der Handelbarkeit und öffnete der Verwaltungswillkür Tür und Tor. Die Unsicherheit, ob man eingetragen werde oder nicht, äussere sich in tieferen Kursen von Namenaktien im Vergleich zu Inhaberaktien gleichen Nennwerts. Die Schweizer Unternehmen seien stolz auf ihre Auslandstätigkeit, aber wenn das Ausland beginne, Investitionen in der Schweiz zu tätigen, dann passe das den Schweizern nicht. So habe man früher etwa den Amerikanern Desinteresse an Europa vorgeworfen, heute laute der Vorwurf Einmischung. Die jüngsten amerikanischen Firmengründungen in der Schweiz seien aber nur Verwaltungs- und Finanzierungsgesellschaften. Die Führung von SLM wird wegen ihrer angeblich mangelhaften Leistung kritisiert. Auch wurde moniert, dass die Ankündigung der Einführung von vinkulierten Namenaktien und die Einladung äusserst kurzfristig und erst noch über die Pfingsttage erfolgt seien. Der Artikel äusserte sich weiter über das Depotstimmrecht der Banken. Der Schreiber, der wohl der SBG nahestand, führte aus, dass dieses in der Regel zugunsten der Verwaltung ausgeübt werde. Inhaberaktien seien jedenfalls das bessere Finanzierungsinstrument als Namenaktien, aber es gäbe wohl im konkreten Fall keine Überfremdungsgefahr, sondern es wolle eine inkompetente Verwaltung ihre Machtposition zementieren.⁵⁴² Die SLM entgegnete kurz darauf im selben Blatt, Überfremdung sei mehr als ein blosses Schlagwort. Dies habe man bei der Papier-Holding St. Moritz gesehen, die in ausländische Hände übergegangen war (siehe unten). Ausserdem habe man seinerzeit den Kampf von SIG und SWS um ihre Selbständigkeit gesehen. In Bezug auf die Nachteile von Namenaktien für den Börsenhandel war der Autor des Artikels der Ansicht, diese würden „dem schweizerischen Aktionär“ keine Probleme bereiten, der Handel in Namenaktien anderer Unternehmen funktioniere reibungslos. Auch zeige der (oben schon behandelte) Fall Landis & Gyr, dass Namenaktien durchaus ein geeignetes Finanzierungsinstrument seien.⁵⁴³

An der ausserordentlichen GV Mitte Juni 1960 waren 92 Aktionäre anwesend mit 90'632 Stimmen. Gemäss Präsident Ziegler kam die Gefahr für den nationalen Charakter und die Selbständigkeit von SLM erstens von amerikanischen Unternehmen, zweitens von solchen aus der EWG mit Blick auf ein Standbein in der Efta, und drittens von einzelnen schweizerischen Gesellschaften, die mit Blick auf die Internationalisierung der Märkte ebenfalls expandieren möchten. Daher hätten nur noch sehr wenige Unternehmen der Branche Inhaberaktien. Die hohen Kurssteigerungen der letzten Zeit hätten die Rentabilität der SLM-Aktien soweit gedrückt, dass die Käufe seltsam erschienen. Ausserdem führe man die milde Form von Vinkulierung ein, wo nicht die Übertragung, sondern nur die Eintragung vinkuliert sei (diese Unterscheidung war juristisch nicht ganz unumstritten). Die Kapitalerhöhung sei nicht unbedingt nötig, aber vorteilhaft, und sie bringe dem Aktionär ein günstiges Bezugsrecht. Die Diskussion wurde rege benützt. Der erste Redner wandte sich gegen die Namenaktien und sagte, der nationale Charakter des Unternehmens würde auch durch die vielen Fremdarbeiter und ausländischen Angestellten in Frage gestellt. Der Fall Nestlé mit seinem Ecart zwischen den Kursen von Aktien verschiedener Kategorien (siehe weiter unten) zeige den Nachteil von Na-

⁵⁴² NZZ 9.6.1960.

⁵⁴³ NZZ 13.6.1960.

menaktien. Der zweite Referent sagte, mit der Einführung von vinkulierten Namenaktien gegen Überfremdung schröpfe die Verwaltung die Aktionäre. Es wäre besser, wenn das Unternehmen in aktivere Hände überginge. Zwei andere Votanten waren der Meinung, dass es richtig sei, sich gegen Überfremdung zu wehren. Einer dieser Herren wandte sich auch gegen eine Übernahme der SLM durch einen Konkurrenten, denn die Zusammenarbeit mit anderen Unternehmen sei auch auf vertraglicher Basis möglich. Ein zustimmender Redner fragte, wieso es an der letzten ordentlichen GV keine Opposition gegen den Umwandlungsartikel gegeben habe. Daueraktionäre hätten von den geplanten Operationen keinen Nachteil. Auch der Stadtpräsident von Winterthur war der Meinung, die Opposition vertrete nur die Interessen von Spekulanten. Es ist nicht bekannt, woher die Opposition kam, jedoch liegt der Gedanke nahe, dass die SBG dabei mitmachte. Von den an der GV vertretenen Aktien sprachen sich schliesslich 48'106 für Umwandlung und Kapitalerhöhung aus, 42'801 waren dagegen.⁵⁴⁴

An der auf die GV folgenden VRS vom 29.6.1960 wurde über Umwandlung und Kapitalerhöhung berichtet: Es habe eine Besprechung von Ziegler, Heusser, Hess und Saager gegeben, also mit der Vertretern der SBG. Gemäss Saager gäbe es weder äussere noch innere Überfremdung, namentlich nicht seitens Schindler oder deren Holding Pars AG. Der Wunsch nach Erhöhung des fiduziarischen Kontingents gab dann offenbar Anlass gab zu einer „Aussprache über die Pflichten, die eine Bank gegenüber einer Industriefirma in ihrer Eigenschaft als Hausbank übernimmt.“ Man erfährt aus dem VR-Protokoll weiter, dass der grösste Teil der neuen Aktien gezeichnet worden sei. Nach damaligen Kenntnisstand – von den 165.000 Aktien wurden 141.995 zur Eintragung angemeldet – gingen unter den angemeldeten Aktien 25.151 Aktien oder 15.24% an Ausländer. Fiduziarisch seien bis jetzt 12.851 Zeichnungen angemeldet worden, davon zwei Drittel von Ausländern. Es folgten Erläuterungen über das Aktionariat, wonach es nur 5 Aktionäre mit über 1000 Aktien gäbe, nämlich die beiden Banken, einen Schweizer Privatmann und zwei liechtensteinische Fonds. Ein sechster Grossaktionär mit 20'000 oppositionellen Stimmen habe sich noch nicht angemeldet. An der gleichen Sitzung wurde über das Aktienregister-Reglement diskutiert, das den Sitzungsunterlagen beigelegt war. Grundsatz war, dass man eine Eintragung ablehnte, „wenn es die höheren Interessen der Gesellschaft verlangen, insbesondere wenn der offene oder getarnte ausländische Aktienbesitz wesentlich zunehmen würde oder wenn im Sinne einer inneren Überfremdung“ die Beteiligung von Inländern mit dem Ziel der Einflussnahme oder aus Konkurrenzgründen zunehmen würde. Altbesitz wurde automatisch eingetragen. Nicht eingetragen wurden ausländische oder staatenlose natürliche Personen unabhängig von ihrem Wohnsitz sowie ausländische oder ausländisch beherrschte juristische Personen ungeachtet des Sitzes, Aktien aus fiduziarischem Erwerb und alle Investment Trusts und Pfandnehmer. Ausnahmen waren vorgesehen, wenn Ausländer mit der Gesellschaft eng verbunden waren oder bei fiduziarischem Erwerb seitens befreundeter Banken. Der Entscheid über die Eintragungen lag beim VR-Präsidenten, dann bei der Präsidialkonferenz und in besonderen Fällen beim VR. Bei Eintragungen wurde darauf geachtet, dass einzelne inländische Aktionäre nie über 500, Ausländer nie über 250 Aktien hatten, und dass die Limiten für fiduziarische Eintragung stimmten.

In der Folge erschien in der Regel an jeder zweiten VRS das Traktandum „Aktienmutationen“. Die VRS vom 7.11.1960 erfuhr, dass der betreffende oppositionelle Grossaktionär offenbar ein Trust aus Liechtenstein war, und dass der Schweizerbesitz 69.8% betrug (wobei Liechtenstein hier wohl

⁵⁴⁴ NZZ 16.6.1960.

als Ausland gezählt wurde). Noch nicht angemeldet waren 1.6% der Aktien. Daher empfehle sich bei der Eintragung von Ausländern Zurückhaltung. Auch habe man die Differenzen mit der SBG geklärt. An der VRS am 27.3.1961 wurde informiert, dass seit der Einführung des Aktienregisters 267 Gesuche genehmigt worden seien, eine einstellige Zahl aber abgelehnt wurde. Der Auslandsanteil sei 28.2% oder 46498 Aktien. Wer dieser geheimnisvolle Investor war, ist nicht bekannt. Es scheint aber, dass das Aktienpaket zuletzt bei der SBG wieder auftauchte, die es vermutlich an Sulzer weiter verkaufte.

Bekanntlich wurde SLM 1961 von Sulzer übernommen. Dass die Vinkulierung dies nicht verhindern konnte, liegt neben dem letztlich freundlichen Angebot Sulzers gemäss der Darstellung in den VR-Protokollen vor allem im Verhalten der SBG und ihres Generaldirektors Saager. Einziges Traktandum der VRS vom 19.6.1961 war die „Zusammenarbeit zwischen der Lokomotivfabrik und Gebrüder Sulzer“. Das Protokoll jener VR-Sitzung erläuterte nochmals die Vorgeschichte und die weitere Auseinandersetzung mit der SBG. VR-Präsident Ziegler führte nämlich aus, es habe an der letzten GV einen Machtkampf zwischen SLM und einer Oppositionsgruppe gegeben. Auch seien die Kurse noch weiter gestiegen, total ab Sommer 1959 von 140 Fr. auf 230 Fr. Offenbar hatte Saager die Loki-Aktie, eine der wenigen noch verbleibenden Inhaberaktien der Maschinenindustrie, für spekulative Käufe empfohlen. Die Folge seien weitere Kurssteigerungen gewesen und als Konsequenz die Umwandlung der Aktien. Der Widerstand der SBG im Sommer 1959 sei darauf zurückzuführen gewesen, dass Saager für den Fall der Einführung von Namenaktien seine Spekulationen gefährdet sah. Nachdem im Mai und Juni 1960 die Kurse wieder von 200 auf 280 stiegen, habe die SBG ihre volle Unterstützung zugesichert, aber dennoch habe dieser dafür gesorgt, dass an der GV vom 15.6.1960 der Umwandlung nur knapp mit 52.9% zugestimmt wurde, wobei übrigens 68.8% des AK anwesend waren. Vor allem hätten die von der SBG vertretenen 47'193 Aktienstimmen zu 89.5% dagegen gestimmt. Am 4.7.1960 sei es dann zu einer Auseinandersetzung mit Saager gekommen. An der nächsten ordentlichen GV vom 29.11.1960 nahmen nur 25% der Stimmen teil, vor allem die Stimmen der SBG fehlten. Dies hätte natürlich dazu führen können, dass eine allfällige Opposition auch bei geringem Stimmenanteil eine leichte Mehrheit hätte erringen können. Anfang 1961 kam es erneut zu Kurssteigerungen, die SBG warnte Ziegler vor einem bevorstehenden amerikanischen Übernahmeversucht. Das Protokoll schreibt, Sulzer sei die SBG um Fusionsgespräche gegangen. Davon wusste aber Sulzer noch nichts, offenbar hatte Saager aber ein SLM-Paket Sulzer und auch SIG angeboten.

Eine Finanzzeitung setzte 1961 das Gerücht in die Welt, dass SLM vor einem ein Jahr die vinkulierte Namenaktien eingeführt habe, um sich gegen eine Übernahme durch Sulzer zu wehren, was laut NZZ vom 20.6.1961 aber nicht der Fall gewesen sei. Die Kooperation von Sulzer und SLM sollte über einen Aktientausch besiegelt werden. Zum Aktionariat der SLM vermerkte die NZZ, dass es aus 2800 Aktionären bestünde. Der VR könne sich, „was in der schweizerischen Industrie auch unter den grösseren Unternehmen eher als Ausnahme zu betrachten ist, nicht auf eine gewichtige Aktiengruppe oder gar eine Mehrheit stützen“. Die Umwandlung sei zwecks Abwehr von Überfremdung erfolgt, wobei die NZZ gleich erklärte, was sie darunter verstand: „Überfremdung bedeutet, dass eine aussenstehende Gesellschaft oder eine Aktionärgruppe A nach und nach im versteckten Aktien der Gesellschaft B erwirbt, um, gestützt auf ihren Aktienbesitz, die Gesellschaft B zu beherrschen.“ Dies sei aber bei SLM nicht der Fall gewesen, und es sei nicht zutreffend, dass SLM ihre vinkulierten Namenaktien zur Abwehr von Sulzer eingeführt habe, und zuletzt sei die

Zusammenarbeit nach einer Verständigung der beiden Verwaltungen zustande gekommen.⁵⁴⁵ Elf Jahre nach der Übernahme von SLM kaufte Sulzer 1966 ein weiteres Grossunternehmen auf, von dem schon die Rede gewesen ist, nämlich Escher-Wyss.

Die Konsolidierung in der Maschinenbranche erfasste auch die Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik Schlieren (SWS), welche 1960 vom Hergiswiler Schindler-Konzern übernommen wurde (vgl. Volksrecht 20.1.1960). Die SWS war 1899 gegründet worden (Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik A.G. Schlieren-Zürich 1949) und war börsenkotiert, trotzdem gab es vermutlich einige Grossaktionäre. Diese Übernahme stand im Zusammenhang mit den Überkapazitäten, welche am Schweizer Markt für Eisenbahnwagons bestanden; Anbieter waren hier neben SWS und SIG auch die FFA (Flug- und Fahrzeugwerke Altenrhein) sowie ab 1945 die Schindler Waggon AG Pratteln. Schon in den 1950er Jahren stellte die SWS-Leitung offenbar Aktienkäufe fest und reagierte 1955 mit der Einführung von Namenaktien (gleichzeitig Kapitalerhöhung von 6 auf 7.5 Mio.). Das „Volksrecht“ meinte dazu:

„Schindler hatte sich in jenem Moment bereits dreissig Prozent der Aktien gesichert. Dafür erhielt Schindler zwei Sitze im siebenköpfigen Verwaltungsrat. Rund 35 Prozent der Aktien befanden sich damals im Besitz der Familien Sulzer-Wolfer-Bühler, die mit Nationalrat Dr. Robert Bühler auch den Präsidenten des Verwaltungsrates stellten. Zwischen SWS und Schindler wurde ein Gentleman's Agreement abgeschlossen, nachdem Schindler zusagte, keine weiteren Aktien mehr von Schlieren zu erwerben.“ (Volksrecht 30.1.1960).

In der Folge wurden keine Aktien mehr auf den Namen von Schindler im Aktienbuch eingetragen, die beiden Firmen blieben am Markt harte Konkurrenten. Dass sich dies 1960 so rasch änderte, erklärte das „Volksrecht“ mit der passiven Führungskultur und der weniger dynamischen Verkaufsabteilung der SWS unter Robert Bühler: Um die Vollbeschäftigung zu erhalten, wurden auch wenig rentable oder gar verlustreiche Aufträge angenommen. Ab dessen Amtsantritt 1953 sei es mit der Firma bergab gegangen, die früher gebildeten stillen Reserven mussten aufgelöst werden, auch um die gewohnte Dividende von 8.3% zu bezahlen. Dem Übernahmeangebot habe vermutlich die Aktionärsgruppe Sulzer-Wolfer-Bühler bereits zugestimmt. Das Volksrecht versuchte, anhand der wenigen erhältlichen Angaben die Übernahme nachzuzeichnen: Von der 1929 durch die Aktionäre der Aufzüge- und Motorenfabrik Schindler und Co. AG gegründeten Pars Finanz waren nur das Aktienkapital (bis 1946 2.6 Mio. Fr., ab 1958 30 Mio. Fr.) bekannt sowie die Dividendenhöhe (12% seit 1946) und die Zusammensetzung des VR, aber nicht einmal der Nominalwert der nicht handelbaren Aktien (Steuerwert 1100 Fr., vgl. Favre 1961: 652f.). Die Aktionäre der börsenkotierten SWS tauschten also ihre börsenkotierten Aktien gegen immerhin gut rentierende Aktien einer Privatfirma ein; die Transaktion bedeutete auch einen Positionsverlust der alten Winterthurer Industriellenfamilien gegenüber den im Schweizer VR-Netzwerk marginalen Mitgliedern der Schindler-Unternehmerfamilien; interessanterweise sass übrigens SBG-Präsident Fritz Richner, der mit der Winterthurer Wirtschaftselite in diversen Verwaltungsräten verkehrte (Sulzer, SBG, Winterthur) auch im VR der Pars Finanz – ein Faktum, das näher zu untersuchen wäre; ähnlich wie bei SLM könnte auch in diesem Fall die SBG dafür gesorgt haben, dass stagnierende Winterthurer Unternehmen in neue, dynamische Hände kamen. So oder so scheint es, dass rein geographische

⁵⁴⁵ NZZ 20.6.1961.

Nähe kein Garant mehr für Zusammenarbeit und Kohäsion der Wirtschaftseliten war – nicht mehr die Region, sondern die Nation war nun zum Referenzrahmen geworden.

MFO, Sécheron und BBC: Das Dreigestirn der Elektrotechnik erlischt

Die Maschinenfabrik Oerlikon (MFO, nicht zu verwechseln mit der Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon-Bührle), führte 1951 die Vinkulierung ein. Zweierlei Gründe standen hinter dieser Massnahme, wie aus der Kommunikation der Unternehmensleitung und aus den Diskussionen im VR hervorgeht:⁵⁴⁶ Einerseits war die MFO-Führungsriege juristisch genügend beschlagen, um die Vinkulierung vor allem im Kontext der vorsorglichen Schutzmassnahmen zu diskutieren; es war unbestritten, dass die Vinkulierung sich auf Ausländer beziehen würde. Andererseits aber war ebenso klar, dass auch die Konzentration von Aktienpaketen in den Händen von schweizerischen Konkurrenzunternehmen oder Banken-nahen Investment Trusts verhindert werden sollte. Interessanterweise stand auch für MFO die Vinkulierung im Vordergrund, während man sich uneinig war, ob und in welchem Umfang gleichzeitig das Kapital erhöht werden sollte. Die Abläufe bei MFO sollen hier nicht im Detail dargestellt werden (vgl. hierzu Lüpold 2004: 142ff.). Nach 1951 scheint eine Einflussnahme von Ausländern oder von Konkurrenten dann eine Weile lang kein Thema mehr gewesen zu sein. Auch wenn MFO-Präsident Hans Schindler allen Ernstens glaubte, im Kriegsfall könne der Firmensitz nach Montreal verlegt werden, so weist die Situation in der Elektrobranche doch darauf hin, dass Konkurrenzrücksichten zumindest mitspielten. Von den schweizerischen Konkurrenten von MFO kamen natürlich nur zwei als allfällige Angreifer in Frage: Die viel grössere BBC und die ungefähr in der gleichen Liga spielende Genfer Sécheron. BBC war seit 1929 durch Stimmrechtsaktien vor stimmrechtsmässigen Überraschungen geschützt, während Sécheron bekanntlich 1944 auf vinkulierte Namenaktien umgestellt hatte.

Die Beziehungen der drei Unternehmen waren in der Untersuchungsperiode wechselhaft. Nach dem Ende des Ersten Weltkriegs, als Sécheron expandierte und neues Kapital brauchte, kam dieses nicht nur aus Genfer Finanzkreisen, sondern auch aus Baden, von BBC. Für BBC ging dabei um die Modalitäten der Lieferungen von Lokomotiven an die SBB (Benguigui 1995: 92-98). Von 1919-24 war BBC Grossaktionärin bei Sécheron, und Walther Boveri und Henri Naville sassen eine Weile im VR. Später lösten sich diese Verbindungen, und in den 1930er Jahren versuchten die beiden Deutschschweizer Unternehmen, die Preise und Märkte ihrer Produkte zu koordinieren und teilten durch ein informelles Gentlemen's Agreement den Schweizer Markt untereinander auf; Sécheron blieb dabei benachteiligt, zeigte sich wenig gewillt, in diesem De-facto-Kartell mitzuspielen und suchte mit Erfolg andere Geschäfte, vorwiegend für grosse Wasserkraftwerke wie Verbois oder später Grande Dixence (Catrina 1991: 123). MFO arbeitete ausserdem in einigen Bereichen (Dampfturbinen) mit der Maschinenfabrik Escher-Wyss zusammen (Catrina 1991: 121). Die Beziehungen zwischen BBC, Sécheron und MFO waren also nicht nur durch Nähe, sondern auch durch Distanz und Konkurrenz geprägt.

Als der Generaldirektor von Sécheron, Emil Kronauer, um 1960 bei MFO anfragte, ob eine gewisse Zusammenarbeit möglich oder erwünscht sei, war MFO in der Lage, sich als stärkeren der beiden Partner zu präsentieren. Allerdings war auch Sécheron der Meinung, nicht als Juniorpartner auftreten zu müssen. Ab 1958 und dann wieder ab 1961 fanden Gespräche über eine Zusammenar-

⁵⁴⁶ Archiv ABB, Bestand MFO, VR, Protokoll der Sitzung Nr. 86 vom 4.7.1951.

beit bzw. über eine Quasi-Fusion von Sécheron mit MFO statt;⁵⁴⁷ interessanterweise war es der aus Winterthur stammende Generaldirektor und Delegierte (und nicht die Westschweizer VR-Mitglieder, auch nicht der SBV-Vertreter im Sécheron-VR, H. Droz), welcher bei beiden Anläufen der Gesprächspartner der MFO-Vertreter war. Weil aber Sécheron nicht bereit war, die Rolle des Juniorpartners zu spielen, verliefen beide Anläufe im Sand. Eine wie auch immer genannte oder geartete Zusammenarbeit zwischen MFO und Sécheron war danach vom Tisch.

Es lag nun an BBC, den nächsten Schritt zu unternehmen. Allerdings waren die Beziehungen zwischen BBC (mit damals in der Schweiz 16'000 Arbeitsplätzen und einem Stammhausumsatz von 541 Mio. Fr.) und MFO (4500 Mitarbeiter, Stammhaus-Umsatz 121 Mio. Fr. plus 50 Mio. Fr. bei den ausländischen Konzernfirmen, Catrina 1991:124) eben nicht ungetrübt. Im Jahr 1965 liefen Fusionsverhandlungen, über welche die beiden Fusionskandidaten auch die Presse ins Bild setzten (vgl. für das Folgende FuW 24.7.1965). Dann wurden die Gespräche aber überraschend abgebrochen, nachdem BBC-Präsident Walter Boveri noch an der GV seiner Firma vom 7.7.1965 über die Pläne gesprochen hatte. Wenige Tage später beschloss die MFO-Führung, die Fusionspläne zu begraben. MFO stellte sich auf den Standpunkt, dass zwar eine Zusammenarbeit wirtschaftliche Vorteile bringen würden. Mit Blick auf die zu erwartenden Kosten der Fusion schätzte aber MFO die Vorteile geringer ein als ursprünglich angenommen. „Ferner haben die Untersuchungen [von MFO] ergeben, dass sich das Projekt nur durch eine Zusammenlegung beider Firmen verwirklichen liesse, was für die MFO zwangsläufig den Verlust ihrer Selbständigkeit bedeuten würde.“ Dazu war aber MFO angesichts der mässigen Vorteile nicht bereit. Dazu kam noch, dass die öffentlichen Bemerkungen Boveris an der BBC-GV offenbar nicht mit MFO abgesprochen waren, was auf Kommunikationsprobleme oder persönliche Animositäten von Exponenten beider Firmen hindeutet. Laut Werner Catrina waren die Zusammenarbeitsverträge 1965 unterschriftsreif, jedoch ging Boveri zu früh an die Öffentlichkeit, was die MFO nicht goutierte (Catrina 1991: 125). Jedenfalls blieb es in den Worten der FuW (24.7.1965) vorerst bei „Konfusion statt Fusion“. Früher oder später, so schloss das Wirtschaftsblatt, werde es bei BBC zu personellen Veränderungen im VR kommen, und dann stünden die Chancen für die als unausweichlich beurteilte Fusion nicht schlecht.

Die Fallbeispiele aus der Maschinen- und Elektroindustrie weisen voraus auf Entwicklungen der 1970er und 1980er Jahre, als Unternehmen wie Bally Ziel von Raidern wurden. Bally etwa war wegen ihrer stillen Reserven an der Börse unterbewertet und sass auf grossen Reserven, etwa in Form von Liegenschaften. Der Kreis schloss sich, wenn man berücksichtigt, dass auch Namenaktien zu Unterbewertung führten: Wegen ihrer eingeschränkten Übertragbarkeit waren die Kurse von Namenaktien in der Regel tiefer als jene von Inhaberaktien. Vinkulierung wurde somit zu dem Problem, als dessen Lösung sie sich einst angeboten hatte.

Unter dem Deckmantel der „Überfremdungsabwehr“ war die Vinkulierung ab den Jahren des Zweiten Weltkriegs zu einem Kernelement der insiderorientierten schweizerischen Corporate Governance geworden, das immer mehr der Abwehr unerwünschter Übernahmen diene. Wie die Beispiele SLM oder SWS, MFO oder Sécheron gezeigt haben, schützte Vinkulierung nicht vor Übernahmen, wenn das Management nicht gut genug war. Immer wieder wurde von diesen Unternehmen der Begriff „Überfremdung“ verwendet. Dies weist darauf hin, dass Vinkulierung nicht nur ein willkommenes Abwehrmittel gegen unfreundliche Übernahmen (egal, ob aus dem In- oder Ausland) war, sondern auch ein Schutzmittel multinationaler Konzerne in Zeiten internationaler

⁵⁴⁷ Vgl. AVG, Fonds Sécheron, VRS 199, 5.5.1958 sowie VRS 217, 7.6.1961 und Benguigui 1995: 99.

Konflikte. Genauso wie „Überfremdung“ im Ersten und im Zweiten Weltkrieg im Kontext des Wirtschaftskriegs gesehen werden muss, hing die Gefahr von „Überfremdung“ im kalten Krieg zumindest für grosse multinationale Unternehmen auch mit der wirtschaftlichen Kriegsvorsorge zusammen.

17.2. Vinkulierung und „Überfremdung“ zwischen Sicherheitspolitik und Übernahmegefahr

Die Vinkulierung präsentierte sich um 1960, als sie erneut ein grosses Thema für die Unternehmen als auch die Juristen wurde, als Lösung gegen verschiedene Probleme. Einerseits sollte sie die Sicherheitspolitik der multinationalen Unternehmen unterfüttern und Probleme mit den Wirtschaftskriegsmassnahmen der USA vermindern, andererseits waren (neben schweizerischen Branchenkonkurrenten) die US-Grossunternehmen auch Konkurrenten und potenzielle Urheber von unfreundlichen Übernahmen. Massnahmen gegen Übernahmegefahren von dieser Seite waren allerdings in vielen Fällen rein präventiv. In der Tat gründeten nämlich um 1960 sehr viele US-Unternehmen Tochtergesellschaften in der Schweiz, aber es kam nur zu vereinzelten Übernahmen etablierter Schweizer Unternehmen.

Ins Ausland verkauft: Knorr, Cilag, Papier-Holding St. Moritz

Ich möchte hier auf drei Schweizer Firmen eingehen, welche Ende der 1950er Jahre in ausländischen, sprich angelsächsischen Besitz gelangten. 1958 wurde die Knorr Nahrungsmittel AG, Thayngen, zu einem Teil der amerikanischen Corn Products Co. (CPC). Der Knorr-Konzern war zwar ursprünglich ein deutsches Unternehmen, die Schweizer Tochtergesellschaft in Thayngen (gegründet 1907, Umwandlung in eine selbständige AG 1922) verstand sich jedoch als Schweizer Unternehmen, vor allem nach dem wenigstens formellen Übergang der Aktienmehrheit in Schweizer Besitz während des Zweiten Weltkriegs (Knorr Thayngen 1957: 75f.). Die Publizität der nicht kotierten Firma war mager. Die Übernahme von Knorr galt, wie wir noch sehen werden, für die Leiter anderer Unternehmen als Warnung und als ein konkreter Fall, auf den stets hingewiesen werden konnte, obwohl es sich vermutlich nicht um eine unfreundliche Übernahme gehandelt hatte.

Ein weiteres Unternehmen, das 1959 von einem US-Konzern übernommen wurde, war die Schaffhauser Pharma-Firma Cilag. Nachdem sich das Unternehmen seit längerem in einer Krise befunden hatte und von der Grossaktionärin Interhandel saniert worden war, wurden hier über einen amerikanischen Vermittler seit 1955 Gespräche mit US-Unternehmen gesucht und geführt. Als schliesslich der Konzern Johnson & Johnson das Unternehmen übernahm, war es eine freundliche und keine feindliche Übernahme. Da bei Cilag praktisch keine Publikumsaktionäre (nur 18 kleine Privataktionäre mit insgesamt 145 von 16'000 Stammaktien) vorhanden waren, handelte es sich um den Verkauf der Aktien des bisherigen Grossaktionärs Interhandel an den US-Konzern. Erst als 1963 die letzten Stammaktien aufgekauft waren, konnte Cilag die öffentlichen Generalversammlungen und die Publikation von Geschäftszahlen einstellen. Abgesehen vom Erwerb der belgischen Janssen Pharmaceutica 1961 hat Johnson & Johnson (vorher erst in den USA, in Kanada und Grossbritannien tätig) in dieser Zeit keine Übernahmen getätigt (Wipf 2006: 106-112). Wipf schreibt zu dieser Übernahme:

„Die Übernahme der Cilag durch einen amerikanischen Konzern – nach der Knorr in Thayngen bereits der zweite Fall im gleichen Jahr im Kanton Schaffhausen – löste in den Medien [z.B. in der NZZ vom 9.10.1959] wider Erwarten keinerlei Diskussionen aus.“ (Wipf 2006: 112).

Was machte die mittelgrosse Firma Cilag für die Amerikaner interessant? Es scheint, dass Johnson & Johnson nicht selber eine Übernahme in Europa gesucht hat; nicht einmal am eigentlich logischen Übernahmeziel, der Internationalen Verbandsstoff-Fabrik Schaffhausen, scheint die auch als Verbandmaterial-Herstellerin tätige Johnson & Johnson Interesse gehabt zu haben. Vielmehr war es die Interhandel bzw. deren Verwaltungsrat Alfred Schaefer (der SBG-Manager sass dort seit 1957, als die SBG die Aktienmehrheit an Interhandel gekauft hatte), die versuchten, das Unternehmen nach der Sanierung (Interhandel musste 1960 8.8 Mio. Fr. Schulden der Cilag abschreiben) zu verkaufen (Wipf 2006: 112-113). Unter der Ägide von Johnson & Johnson wuchs der Umsatz von Cilag an, auch wenn die Forschung nach 1959 für einige Jahre von Schaffhausen weg verlagert wurde (ebd.: 159). Wiederum war es also die SBG, die ihre Hände im Spiel hatte. Von einer unfreundlichen Übernahme kann nicht gesprochen werden, deswegen und wegen der doch eher lokalen Bedeutung des Unternehmens erregte diese Übernahme wenig Aufsehen. Immerhin war es wie bei SLM auch hier die SBG, welche hinter den Kulissen Übernahmen vorbereitete. Einige andere Beispiele könnten hier für die 1960er Jahre genannt werden, etwa die Übernahme einer Westschweizer Tabakfirma durch Philip Morris oder die Übernahme der Basler Textilfirma Schappe SA durch Burlington. Letztlich betrafen solche Übernahmen eher kleinere Firmen. Die meisten US-Firmen, welche um 1960 in der Schweiz Direktinvestitionen tätigten, taten dies wohl, um Holding- oder Verwaltungsgesellschaften zu gründen. Unfreundliche Übernahmen durch Ausländer waren in der Tat äusserst selten; das einzige mir bekannte Beispiel ist die Übernahme der Papier-Holding St. Moritz um 1960 durch die britische Bowater-Gruppe (vgl. den entsprechenden Jahresbericht, in: SWA, Banken 1254, AG für Unternehmungen der Papier-Industrie, St. Moritz) Jahresberichte 1959 und 1960) – wobei es sich hier nicht um ein traditionelles industrielles Grossunternehmen handelte, sondern um eine Holding mit Beteiligungen im Ausland, vor allem an französischen Papierfabriken.

Diese Beispiele deuten ausserdem darauf hin, dass trotz Vinkulierung (Cilag verfügte wie manches kleinere Unternehmen über vinkulierte Namenaktien) eine Übernahme, zumal eine freundliche, nicht ausgeschlossen war – Namenaktien allein garantierten also die Unabhängigkeit nicht. Grosse Schweizer Unternehmen wurden nicht von Ausländern aufgekauft. Ob dies an der Vinkulierung liegt, ist natürlich schwer zu sagen. So unterscheiden die Eintragungskriterien in den meisten Fällen, wie wir unten noch sehen werden, nicht zwischen Grossinvestoren und kleineren und anlage-suchenden Finanzinvestoren. Die Trennlinie verlief anders: Für Schweizer, vor allem für Privatpersonen, aber auch für juristische Personen, galten selten Eintragungsbeschränkungen. Die beiden Hauptfunktionen der Vinkulierung, Nationalitätsnachweis und Abwehr von unfreundlichen Übernahmen, waren miteinander kompatibel, da für viele Grossunternehmen eine Übernahme aus dem Inland gar nicht in Frage kam. Jedenfalls wurde die Erhaltung des nationalen Charakters häufiger als Grund für die Einführung von Vinkulierung genannt als die Gefahr einer unfreundlichen Übernahme. Möglicherweise schoben die Unternehmen den Nationalitätsnachweis vor, um ihre wahre Absicht der Verhinderung von Übernahmen zu kaschieren. Gegen diese Vermutung sprechen zwei Punkte: Erstens die Vermutung, dass ein Verwaltungsrat die Vinkulierung ebenso gut mit der Ab-

wehr gegen Übernahmegefahren aus dem Ausland hätte legitimieren können wie mit dem abstrakten Argument des Nationalitätsnachweises, zweitens die Tatsache, dass auch nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs die wirtschaftliche Kriegsvorsorge weiterhin aktuell blieb.

Vinkulierung bei kleineren Unternehmen der Nahrungsmittel- und Pharma- branche

Auf der Hut vor Übernahmen aus dem Ausland war besonders die Nahrungsmittelindustrie, welche einige mittelgrosse multinationale Unternehmen aufwies und damit weder auf den Binnenmarkt fokussiert waren noch zu den typischen Exportfirmen gehörten. Dazu zählten etwa Suchard, Wander, oder Tobler – Unternehmen, die sich nach dem Zweiten Weltkrieg vorerst erfolgreich bemühten, auch mit Hilfe von vinkulierten Namenaktien ihre Unabhängigkeit zu halten. Um 1970 gingen sie dann aber sämtlich in anderen Konzernen auf, denn für den Alleingang waren sie zu klein. Angst vor einer Übernahme durch eine amerikanische Firma wie Corn Products herrschte auch bei Suchard. Obwohl die Gesellschaft seit 1947 vinkulierte Namenaktien hatte, lag eine Übernahme im Bereich des Möglichen. Der Grund war, dass die französische Firma Poulain, mit der Suchard seit den 1930er Jahren zusammenarbeitete, eine bedeutende Kapitalbeteiligung an Suchard hielt; ein allfälliger Verkauf dieser Beteiligung an die amerikanische Firma hätte wohl trotz Vinkulierung schwerwiegende Folgen gehabt. Letztlich glaubte hier der VR aber nicht an eine solche Möglichkeit – es war vielmehr eine Pressekampagne, welche die Überfremdungsfrage ins Spiel brachte (SHZ 3.3.1960). Auch andere Unternehmen aus der Nahrungsmittelbranche sahen sich bedroht, wobei die Situation mit einem ausländischen Grossaktionär wie bei Suchard allerdings nicht die Regel war.

Über Überfremdungsgefahr wurde um 1960-61 auch beim Wander-Konzern aufgeworfen, auf den ich im Folgenden etwas näher eingehen möchte. Der Konzern bestand aus dem Stammhaus, der Dr. A. Wander AG, sowie einer 1923 gegründeten Holding, der Glaro AG. Die Aktien der miteinander verbundenen Gesellschaften Glaro und Wander waren nur ausserbörslich in Bern gehandelt, und dementsprechend war auch die Corporate Governance stark Insider-orientiert. Noch 1965 erklärte etwa Konzernchef Georges Wander, mangels Kotierung sei das Unternehmen nicht zu besonders umfangreicher Offenlegung verpflichtet. Die Glaro-Leitung verkaufte schon die Tatsache als Fortschritt, dass seit 1960 überhaupt ein gedruckter Jahresbericht veröffentlicht wurde. Eine Wirtschaftszeitung kommentierte dazu: „Um nachzuweisen, welche beachtliche Fortschritte in der Informationspolitik erzielt worden seien, wurden die Aktionäre [an der Glaro-GV 1965] an jene ‚guten alten Zeiten‘ erinnert, als der Geschäftsbericht nur mündlich verlesen, die Jahresrechnung nur vervielfältigt und die hektographierten Exemplare erst noch am Ende der Versammlung wieder eingezogen wurden.“ (FuW 5.6.1965). Georges Wander wandte sich insbesondere gegen eine Publikation der Umsätze einzelner Länder oder Produkte (die FuW bemerkte dazu, die drei Basler Chemiefirmen, welche Umsätze publizierten, hätten dies bisher „ohne Schaden überstanden“) sowie gegen eine konsolidierte Konzernbilanz (hier verwies die FuW auf die ähnlich lautende Einstellung von Nestlé). Neben der zurückhaltenden Informationspolitik verfolgte Glaro auch eine vorsichtige Dividendenpolitik, was sich etwa in den Warnungen von Georges Wander an der GV 1961 vor „unrealistischen Hoffnungen in Bezug auf die zukünftigen Dividendenausschüttungen“ niederschlug (Schweiz. Finanz-Zeitung 13.4.1961). Dahinter stand natürlich eine Politik der stillen Reserven; so konnte Wander in der Zeit von 1947 bis 1960 auf frisches Kapital verzichten (SHZ

7.4.1960) und sich ganz auf die zurückbehaltenen Gewinne (VR-Präsident Wander sprach an der GV 1960 davon, dass es sich „in den letzten Jahren“ um 25 Mio. Fr. gehandelt hatte, National-Zeitung 4.4.1960) verlassen.

Ein weiterer Baustein der Corporate Governance des Konzerns war die spezielle Struktur des Aktienkapitals. Die Holding Glaro besass nicht nur die Aktien der ausländischen Tochtergesellschaften, sondern auch ein Paket von Aktien des Stammhauses, der Dr. A. Wander AG. 1960-61 wurde das Aktienkapital der Wander AG umstrukturiert (vgl. zum Folgenden Bund 10.10.1961); wo es bisher Inhaberaktien und vinkulierte Namenaktien gab, gab es ab 1961 nur noch Namenaktien; dabei waren die 72.000 Namenaktien Serie A zu 100 Fr. vinkuliert, die 22.000 Namenaktien B zu 300 Fr. nicht (für eine ähnliche Konstruktion vgl. Landis & Gyr). Somit handelte es sich bei den Aktien A um Stimmrechtsaktien, denn ihre Stimmkraft war dreimal so hoch wie die der B-Aktien. Zwar hatte Wander schon bisher verschiedene Aktienkategorien gekannt, aber die Zahl der vinkulierten Namenaktien mit niedrigerem Nennwert war zu gering gewesen, um eine Kontrolle des Unternehmens mit einer Minderheit des Kapitals zu erlauben (vgl. SWA, H+I Ba 930, Wander, Statuten vom 1.4.1942). Die 1960 und 1961 neu ausgegebenen 100-Franken-Aktien wurden zudem von der Holding Glaro übernommen, während die 300-Franken-Aktien an die Aktionäre gingen. Ausserdem bestimmten die Statuten (SWA, H+I Ba 930, Wander, Statuten vom 20.10.1961, Art. 4), dass die A-Aktien inkl. der damit verbundenen Vermögensrechte nur durch Zession (schriftliche Abtretungserklärung) übertragen werden konnte, und: „Der Verwaltungsrat kann seine Zustimmung zur Übertragung und die Eintragung des Erwerbers im Aktienbuch nach freiem Ermessen ohne Angabe von Gründen verweigern.“ Somit hatte Wander von dem erheblichen Freiraum Gebrauch gemacht, den das Aktienrecht gewährte und insbesondere auch den umgangen. Auch bei Wander diskutierte die Presse die Frage, ob drohende „Überfremdung“ hinter diesen Veränderungen der Kapitalstruktur stehe. Während der VR davon sprach, dass man „gegebenenfalls die schweizerische Nationalität nachweisen“ können müsse, verwendete die Presse den Begriff der „Überfremdung“. Der Bund (22.10.1961) titelte angelegentlich der ausserordentlichen GV: „Auch Wander schützt sich vor Überfremdung“. Im Vorjahr hatte die Generalversammlung (263 Aktionäre, vgl. Bund 3.4.1960) in die Statuten den Passus eingefügt, wonach die GV jederzeit die Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien umwandeln könnte. Zur Begründung dieser Massnahme hatte der VR-Präsident auf den Bundesratsbeschluss vom 15.7.1958 über die wirtschaftliche Kriegsvorsorge berufen, der es „wünschbar“ scheinen liess, „die Nationalität der Aktionäre zu kennen“ (National-Zeitung 4.4.1960). Die Schweizerische Finanz-Zeitung verwies in diesem Zusammenhang auf die ähnliche Entwicklung bei SLM, wo ebenfalls ein solcher Ermächtigungsparagraph eingefügt worden war, und bemerkte: „Ob diese Sicherheitsmassnahme aus prinzipiellen Erwägungen oder aus einer imminenten Überfremdungsgefahr heraus vorgeschlagen wurde, ist an der Versammlung nicht näher erwähnt worden.“ Von einer eigentlichen Überfremdungs-Diskussion bei Wander kann also deshalb nicht gesprochen werden, weil weder der VR noch die Aktionäre diesen Begriff verwendeten. Vielmehr waren es die Zeitungen, welche die Schaffung weiterer (vinkulierter) Namenaktien reflexartig den Begriff der Überfremdung – verstanden wohl als Übernahmegefahr – ins Spiel brachten. Nur einmal sah sich der Konzern veranlasst, sich zur „Überfremdungsgefahr“ zu äussern; Glaro-Präsident Georges Wander erklärte an der GV 1961, dass in Bezug auf die Glaro keine solche Gefahr bestünde und sich bei der Holding auch keine Verschärfung der Vinkulierungsmassnahmen aufdränge. 98% der 134 Aktionäre seien Schweizer (Schweizerische Finanz-Zeitung 13.4.1961).

Ein Schokoladehersteller beschäftigte sich um 1960 mit der Frage der Namenaktien. Die AG Chocolat Tobler hat an der GV vom 12.4.1961 ihre Inhaberaktien in Namenaktien umgewandelt (das Kapital von 8 Mio. Fr. bestand danach aus 16'000 Aktien zu 500; eine Kapitalerhöhung wurde offensichtlich keine vorgenommen; Kotierung Bern; Favre 1961: 423). Dieselbe Operation führte zu derselben Zeit auch Lindt & Sprüngli durch. Die Corporate-Governance-Strukturen von Lindt & Sprüngli etwa waren noch stark auf die Gründerfamilien ausgerichtet. Auch bei dieser Firma dürfte man sich stark auf Selbstfinanzierung verlassen haben; so fand zwischen 1948 und 1964 keine Kapitalerhöhung statt (Lindt & Sprüngli AG 1995: 142). Noch 1993 beherrschte die Familie bzw. der Hauptaktionär Rudolf R. Sprüngli die GV und die GV galt als „Familienanlass (Lindt & Sprüngli AG 1995: 136-139); allerdings war beim Eintritt des 2008 gestorbenen Chefs in die Firma der Familienbesitz zersplittert gewesen. Es war wohl genau diese Zeit, als auch Lindt & Sprüngli vinkulierte Namenaktien einführte. Zwar befand sich ein grosser Teil der Aktien in festen Händen – die Aktionäre dürften sich um den nördlichen Teil des Zürichsees konzentriert haben – und wurden relativ sporadisch gehandelt. Es scheint, dass die Einführung der Vinkulierung 1959 vor allem mit der Angst vor einer Einflussnahme durch US-amerikanische Konkurrenten zusammen hing. Die Festschrift von 1995 schrieb dazu: „Mit der Beschränkung des Stimmrechts auf Schweizer Aktionäre verloren die Lindt & Sprüngli-Aktien ihre Attraktivität für Ausländer – nicht aber für Schweizer. Die Gefahr unerwünschter ‚fremder‘ Einflüsse blieb damit gebannt. Denn das Unternehmen hatte sich schon in der Wirtschaftsblüte der fünfziger Jahre gegen amerikanische ‚Übernahmeversuche‘ zu wehren: Zu einem fixen Dollarkurs von 4.30 Fr. und einer zum Schweizer Franken rund viermal höheren Kaufkraft konnten US-Financiers an der Zürcher Börse Aktienmehrheiten an Schweizer Unternehmen zu einem Spottpreis erwerben.“ (Lindt & Sprüngli AG 1995: 142).

AIAG und die amerikanische Gefahr

Wenn in den Jahren um 1960 eine Welle der Neueinführung von vinkulierten Namenaktien zu konstatieren ist, waren aber auch andere Punkte als die Abwehr von unfreundlichen Übernahmen wichtig. Im Kontext des Kalten Kriegs war gerade bei den multinationalen Schweizer Unternehmen, welche innerhalb der Schweiz konkurrenzlos dastanden, der Nachweis der schweizerischen Neutralität aus kriegswirtschaftlichen Gründen ein Thema. So führten 1959 AIAG und Nestlé Vinkulierungsmassnahmen ein. AIAG war auch Ende der 1950er Jahre – wie schon in der Zwischenkriegszeit – nach Nestlé und gemessen am Aktienkapital das zweitgrösste Schweizer Unternehmen. AIAG war immer noch als Stammhaus mutiert, wobei der Muttergesellschaft, die grösstenteils Holding-Charakter hatte, nur noch die Werke in Chippis im Wallis direkt unterstanden. Die Bilanz des Unternehmens war von stillen Reserven geprägt; von der Bilanzsumme von 233 Mio. Fr. (1959) entfielen 99 Mio. auf das Umlaufvermögen (Rohmaterialien, Debitoren etc.), 126 Mio. auf Beteiligungen und nur noch knapp 9 Mio. Fr. auf Fabrikationsanlagen in der Schweiz – deren Versicherungswert betrug über 190 Mio. Fr.; auf der Passivseite der Bilanz fanden sich neben dem Aktienkapital (100 Mio. Fr.) praktisch nur noch Reserven und Kreditoren (worunter Rückstellungen und diverse Guthaben). In den 1950er Jahren wurde AIAG von angestellten Managern geleitet; mit Ernst Wetter (VR-Präsident von 1948-60) und Fritz Schnorf (Präsident 1960 bis zu seinem Tod 1963) standen zwei aufgestiegene Direktoren an der Spitze des Unternehmens. Später bestimmten ein weiterer Manager (Emmanuel Meyer) und der Politiker Nello Celio für lange Jahre die Geschichte der Gesellschaft. Obwohl die Generation der alten Grossaktionäre abgetreten war – bis 1941 war Max Huber Präsident, von 1941-1948 der Bankier Albert Hofmann –, waren die Netzwerke der

traditionellen Grossaktionäre immer noch aktiv; so stand in der Person von Robert Naville (Präsident 1963-65) nochmals kurz ein Nachkomme einer der alten Familien an der Spitze, und wenig überraschend erhielt der Nachfolger von Max Huber an der Spitze des IKRK, der in einem Schlösschen im Genferischen Vinzel residierende Carl J. Burckhardt, ebenfalls einen Sitz im AIAG-VR (von 1963-71). Weiter ist kennzeichnend für AIAG, dass auf der VR-Ebene Verbindungen zu Nestlé bestanden, dass aber Manager von Grossbanken die Ausnahme im Leitungsgremium der zweitgrössten Schweizer Industriegesellschaft waren. So oder so lässt sich AIAG in den 1950er Jahren nur mit Vorbehalten als von Managern geleitete Publikumsgesellschaft bezeichnen. Darauf deuten auch die Aktienkurse hin: Der Kurs der AIAG-Aktie (Nennwert 1000 Fr.) war in den Nachkriegsjahren stetig gestiegen, von einer Bandbreite zwischen 1405 und 1720 Fr. (1946) bis zu einer Spanne zwischen 3430 und 3740 Fr. (1959); 1960 wurde die Aktie nie unter 4000 Fr. gehandelt, 1961 waren die Tiefst- und Höchstkurse 4825 und 8990 Fr.⁵⁴⁸ Diese Kurssteigerungen erfolgten offenbar bei relativ kleinen Umsätzen und waren somit vor allem Ausdruck des geringen Angebots an AIAG-Aktien. Übernahmegefahren erschienen bei dieser Sachlage als unwahrscheinlich; trotzdem müssen die steigenden Kurse die Unternehmensleitung alarmiert haben. Den Anstoss zur Einführung von vinkulierten Namenaktien gab nämlich die Angst vor unfreundlichen Übernahmen seitens ausländischer Konkurrenten. Jedoch betonte man auch hier, wie wichtig es sei, den schweizerischen Charakter zu bewahren und nachweisen zu können, vor allem mit Blick auf internationale Konflikte. AIAG, 1963 in Alusuisse umbenannt (der alte Name hatte keinen Hinweis auf die Nationalität des Unternehmens gegeben!), hatte sich bekanntlich Ende der 1920er Jahre gezwungen gesehen, seine damals noch relativ junge helvetische Identität mit Hilfe von Stimmrechtsaktien zu schützen. Nachdem diese in den 1930er Jahren wieder abgeschafft wurden, bestand das Kapital der AIAG wieder aus Inhaberaktien. Somit war die Einführung der Vinkulierung ein weiteres Kapitel im Bestreben, die schweizerische Nationalität zu erhalten.

Wie AIAG-Präsident Ernst Wetter an der ausserordentlichen GV im Januar 1959 erläuterte, war das Hauptmotiv hinter den Haupttraktanden, der Umwandlung der Inhaberaktien und einer Kapitalerhöhung, die Abwehr von „Überfremdung“. Es sei zwar unmittelbar keine solche zu befürchten, man habe nichts von grösseren Käufen durch Ausländer gehört. Allerdings war wenig vorher eine britische Aluminiumgesellschaft nach einem Übernahmekampf von einer amerikanischen Konkurrentin übernommen worden. Dieser Blick auf die Übernahme von British Aluminium Co. liess die Einführung von Vinkulierung als nötig erscheinen, zumal Europa nach der Schaffung von EWG und Efta für die Amerikaner immer attraktiver wurde. Wetter unterliess nicht den Hinweis, dass nicht nur für das Unternehmen, sondern auch für das Land viel auf dem Spiel stehe, da AIAG etwa viele Kraftwerke besitze. Detailinformationen zur geplanten Operation gab Generaldirektor Fritz Schnorf. Dieser begann seine Ausführungen mit dem Hinweis darauf, dass Europa wegen dem neuen gemeinsamen Markt und der Freihandelszone für Amerikaner zunehmend attraktiver werde. Es drohten also feindliche Übernahmen wie im Falle der British Aluminium. Auf die Schweiz bezogen, fand Schnorf es erstaunlich, wie wenige Firmen in der Schweiz noch Inhaberaktien hätten. Alternativen wie die Einführung von Stimmrechtsaktien nach dem Vorbild der Vorzugsaktien mit zehnfachem Stimmrecht von 1928 oder die Umwandlung nur der Hälfte der Inhaberaktien lehnte man ab. Sodann erklärte Schnorf, die Gefahr sei gering, da die Umsätze von AIAG an der Börse sehr klein seien. Anders als 1928 gehörte AIAG 1959 nicht mehr zu den grossen Spekulationspa-

⁵⁴⁸ ZWD, i-333/1, AIAG, Analyse „AIAG“, SBG Juni 1961.

pieren. Trotz Fehlens einer unmittelbaren Gefahr wollte Schnorf die Umwandlungsoperation gleichwohl durchziehen: Die Gesellschaft wolle nämlich ihre Nationalität beweisen können, was man in den Jahren des Kriegs mit den Inhaberaktien nur auf kompliziertem Weg und mit Hilfe der Banken fertig gebracht hatte. Auf allfällige Opposition erklärte der Generaldirektor, dass die bisherigen Aktionäre natürlich alle eingetragen würden.⁵⁴⁹ Die Wendung in der Rede Schnorfs ist bemerkenswert. War zuerst die Rede von der Gefahr einer Übernahme oder von der Abwehr von „Überfremdung“, so erfuhren die Aktionäre jetzt, es bestehe keine Gefahr. Der Grund für die Einführung der Vinkulierung liege vielmehr in einem möglichen Wirtschaftskrieg der Westmächte, welcher den Nachweis der Nationalität bedinge. Dazu wollte sich die Firma offenbar nicht auf die Banken verlassen müssen. Das Vokabular der AIAG-Leiter war militärisch geprägt, man wollte „Stellung beziehen“ „gegen einen bei der heutigen Konstellation möglichen Angriff auf die Unabhängigkeit der Gesellschaft durch Ausländer; die AIAG wolle jederzeit sofort den Beweis erbringen können, dass sie ein schweizerisches Unternehmen sei.“⁵⁵⁰

Auch bei AIAG wurden beide Motive für die Vinkulierung angeführt, die Abwehr von Übernahmen (von Wetter „Überfremdung“ genannt“) und der Nachweis der Nationalität. Ohne interne Quellen ist es schwierig zu sagen, welche Rolle das zweite Element gespielt hat; aus den öffentlichen Quellen geht jedoch die Priorität der Prävention gegen unfreundlichen Übernahmen klar hervor. Gleichwohl erscheint es fraglich, wie realistisch die Gefahr einer Übernahme war. „Überfremdung“ bedeutete also in diesem Fall zweierlei – die Gefahr einer Übernahme durch ausländische Konkurrenten, und die Gefahren, die mit einer wie auch immer gearteten Beteiligung von Ausländern am Kapital zusammenhing. Für die Leiter der AIAG waren Unabhängigkeit und Neutralität gleichermassen Ziele ihrer wirtschaftlichen Landesverteidigung.

Es gab auch Opposition seitens einer Aktionärsgruppe, welche der Ansicht war, der Aktionär habe ein Recht auf die Beibehaltung des Aktientyps.⁵⁵¹ Trotzdem verlief die Abstimmung klar zugunsten des VR. Das Ergebnis der Umwandlung der Aktien, welches die AIAG-Leitung einige Monate später bekanntgab, war im Übrigen unspektakulär. Man kenne jetzt den Grossteil der über 8000 Aktionäre. Der Ausländeranteil sei „unbedeutend“. ⁵⁵² Wenn man die Eintragungskriterien von AIAG⁵⁵³ anschaut, so stellt man fest, dass AIAG natürlichen wie juristischen Personen schweizerischer Nationalität keine Übertragungsbeschränkungen auferlegte. Ausländer wurden aber in keinem Fall eingetragen. Bei AIAG war also wegen der Übernahme einer britischen Konkurrentin durch einen US-Konzern die Möglichkeit eines Kontrollwechsels mehr als nur eine Eventualität. Ob die an den Schweizer Börsen tätigen Banken sich geweigert hätten, für Ausländer grosse Mengen Aktien zu kaufen, bleibe dahingestellt. Immerhin haben wir gesehen, dass in einigen Fällen Banken gerne bereit waren, sich mit übernahmewilligen Käufern zusammenzutun. Andererseits ist mit Blick auf die Situation der AIAG im Ersten wie auch im Zweiten Weltkrieg glaubhaft, dass das Unternehmen sich in Bezug auf seinen nationalen Charakter absichern wollte.⁵⁵⁴ Wie auch immer

⁵⁴⁹ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-21, Documentation sur des opérations similaires effectuées par diverses stés. industrielle suisses, Documentation Aluminium, Präsidialrede von Wetter an der ao. GV der AIAG vom 29.1.1959.

⁵⁵⁰ NZZ 30.1.1959.

⁵⁵¹ Agence économique et financière, Bericht über die ao. GV 30.1.1959.

⁵⁵² NZZ 24.4.1959.

⁵⁵³ Lüpold 2004: 220.

⁵⁵⁴ Genauerer könnten wohl die VR-Protokolle aus dem von mir nicht konsultierten Firmenarchiv sagen.

der Schritt von AIAG einzuschätzen ist, Tatsache ist jedenfalls, dass er einer anderen Gesellschaft als Vorbild gedient hat, für welche die Sicherheitspolitik des Weltkonzerns im Vordergrund stand.

Nestlé: Sicherheitspolitik eines Weltkonzerns

Nestlé hatte sich schon in den Jahren unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg die Einführung von Vinkulierungsbestimmungen überlegt. Der Konzern hatte nämlich im Zusammenhang mit der Zertifizierung und Deblockierung der US-Beteiligungen gegenüber der Verrechnungsstelle seine schweizerische Nationalität nachweisen müssen. Namenaktien hätten dies erleichtert. Mit Blick auf den hohen Aufwand und auf Nachteile für die Aktionäre verzichtete man aber auf diesen nicht als unabdingbar gesehenen Schritt.⁵⁵⁵ Bis ins Jahr 1959 scheint sich die Situation bei Nestlé geändert zu haben. Die Idee, vinkulierte Namenaktien einzuführen, ging offenbar auf einen Vorschlag von Verwaltungsrat Edmond Barbey, den Teilhaber einer Genfer Privatbank, zurück. Dieser hatte Mitte Januar 1959 – also kurz vor dem Bekanntwerden der Operation von AIAG⁵⁵⁶ – vorgeschlagen, das Aktienkapital zu verdoppeln durch Ausgabe von Namenaktien, die Schweizern vorbehalten wären. Damit wollte er eine Schweizermehrheit am Kapital sicherstellen, die er gefährdet glaubte. Barbey rechnete damit, dass die ausländischen Aktionäre ihre Bezugsrechte an Schweizer verkaufen müssten. Auf diese Art hätte man ganz sicher etwa die Hälfte der Inhaberaktien in schweizerischen Händen plus alle neuen Namenaktien. Man sieht, dass Barbeys Rechnung davon ausging, dass die Hälfte der bestehenden Inhaberaktien in ausländischen Händen war. Dem Firmenjuristen Waldesbühl gefiel der Plan Barbey, jedoch wies er auf einige Schwachstellen hin: Erstens brauchte Nestlé nicht soviel Kapital. Waldesbühl gab zweitens zu bedenken, dass man mit der Kapitalerhöhung die Sicherheit über die Nationalität der Namenaktionäre vertauschen würde mit einer steigenden Unsicherheit über jene der Inhaberaktionäre. Dies wäre in Zeiten aussenpolitischer Krisen nachteilig und würde auch in politisch normalen Zeiten nicht schützen würde vor „agissements d’une minorité étrangère agissante“. Weil erfahrungsgemäss Inhaberaktien an der Börse höher bewertet wurden als Namenaktien des gleichen Nennwerts, fürchtete Waldesbühl ein Abwandern der Inhaberaktien ins Ausland.⁵⁵⁷ Hinter dem etwas überraschend kommenden Vorschlag von Barbey stand die Angst, dass das Nestlé-Kapital schon bald mehrheitlich im Besitz von Ausländern sein könne. Als Teilhaber einer Genfer Privatbank wusste Barbey, dass die Nestlé-Aktien bei den französischen Kunden beliebt waren. In der Tat war der Ausländeranteil bei Nestlé viel höher als bei den meisten anderen Schweizer Unternehmen. Aufgrund der Dividendenzahlungen und der Bestellungen für GV-Eintrittskarten wusste Nestlé nicht nur, auf welchen Banken die Aktien vor allem deponiert waren (vor allem SKA, SBV, SBG, Lombard Odier, Pictet, BCU). Dank einer wohl mit Hilfe der Banken durchgeführten Analyse der Dividendencoupons war dem Unternehmen bekannt, dass um 1959 fast die Hälfte der Aktien im Besitz von Ausländern waren – 51.7% waren Schweizerbesitz, 48.3% gehörte Ausländern. Besonders hoch war der Anteil der in Ausländerbesitz befindlichen Aktien bei den Genfer Privatbanken, und auch über die Hälfte der in SBV- und BCU-Depots liegenden Nestlé-Aktien gehörten Ausländern. Die bei SKA und SBG liegenden Aktien waren dagegen mehrheitlich Schweizerbesitz.⁵⁵⁸ Im Gegensatz zu anderen Fällen, wo die SBG Vinkulie-

⁵⁵⁵ AHN, VRS 262, 8.1.1947, Trakt. 9e.

⁵⁵⁶ Das Beispiel AIAG hat Nestlé studiert, so lag einem Brief EB an Bolla vom 23.2.1959 die NZZ 17.1.59 bei mit der GV-Einladung der AIAG.

⁵⁵⁷ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Memo TW 31.1.1959.

⁵⁵⁸ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-5, Analyse TW vom 4.4.59 über die Verteilung der Aktien.

rungsmassnahmen zu torpedieren versucht hatte, unterstützte sie bei Nestlé den VR – vielleicht in der Hoffnung, sich einen Sitz im Nestlé-Aufsichtsgremium zu verdienen? Die Verhältnisse bei AIAG müssen dem Nestlé-VR gut bekannt gewesen sein, sass doch der AIAG-Leiter Fritz Schnorf im Nestlé-VR, ebenso wie die Nestlé-Verwaltungsräte Rudolf Speich (SBV) und Carl J. Abegg auch bei AIAG sassen. Der Unterschied zu AIAG war aber, dass bei Nestlé effektiv eine grosse Zahl von ausländischen Aktionären beteiligt war. Die Attraktivität der Aktien bei den Franzosen war dem Nestlé-VR schon lange bekannt.

Als der Verwaltungsrat im März 1959 über Kapitalveränderungen diskutierte, hielt er zuerst Rückblick auf die Nachkriegsjahre. Man stellte fest, dass die Anzahl der ausländischen Aktionäre noch zugenommen hatte, etwa durch französisches Fluchtkapital. Weil bei den damaligen Blue Chips der Schweizer Börse die Zahl der von Ausländern bevorzugten Inhaberaktien immer mehr abnahm, wichen die Kapitalströme auf die Nestlé-Inhaberaktien aus. In der Folge musste man konstatieren, „(...) il n’y a pas de doute que les estimations prudentes de 1947 quant à la participation étrangère ont été largement dépassées depuis lors. Les quelques sondages que nous n’avons jamais pu pousser à fond mais que sont confirmées par l’opinion d’experts, montrent que la participation étrangère est forte et peut, sous certains aspects, devenir dangereuse.“⁵⁵⁹ Das Dilemma war dergestalt, dass Nestlé einerseits die am meisten auslandsorientierte Gesellschaft unter den grossen Schweizer Multis war und als solide Firma über einen ausserordentlich hohen Anteil an ausländischen Aktionären verfügte. Andererseits hatte die Firma in den Jahren seit 1936 einen relativ teuren und aufwändigen Emergency-Plan für den Kriegsfall aufgebaut und immer mehr ausgefeilt, der darauf basierte, dass man jederzeit den schweizerischen Charakter nachweisen konnte, damit die Bundesbehörden „puissent et veuillent garantir et protéger ce caractère en Suisse ou éventuellement ailleurs“ (ebd.). Die Schlange biss sich also gewissermassen selber in den Schwanz: Viele Ausländer parkierten ihr Fluchtkapital in Nestlé-Aktien und gefährdeten im Falle eines internationalen Konflikts den neutralen Charakter des Unternehmens. Daher überlegte sich Nestlé die Einführung von Namenaktien in Verbindung mit der Möglichkeit der Ablehnung der Eintragung (von „Vinkulierung“ wurde nie gesprochen, was vielleicht daran liegt, dass es dieses Wort im Französischen nicht gibt). Das Ziel dieser Operation war nicht nur die Verhinderung weiterer Aktienkäufe durch Ausländer, sondern auch die Verminderung des Auslandsanteils am Kapital. Ein besonderes Augenmerk lag auf den Lücken in den Sicherheitsplanungen. Die Geschäftsleitung schlug dem Verwaltungsrat eine Umwandlung der Inhaberaktien in Namenaktien vor und anschliessend eine Kapitalerhöhung.

Folgende Bedingungen waren für die Eintragung ins Aktienbuch vorgesehen: Bisherige in der Schweiz wohnhafte Aktionäre sollten auf ihren Namen eingetragen werden. Bisherige Privataktionäre mit Wohnsitz im Ausland erhielten für eine einjährige Übergangsfrist die Möglichkeit, sich nicht auf eigenen Namen, sondern treuhänderisch eintragen zu lassen. Für Neubesitz, also für die neuen Aktien und für künftige Aktienerwerber war die Möglichkeit fiduziarischer Eintragung in der Regel nicht mehr vorgesehen. Besondere Regeln galten für Aktien, die fiduziarisch auf Banken eingetragen wurden.⁵⁶⁰ Eine Anzahl Nestlé-Aktien wurde offenbar von Banken vertreten. Wem diese Aktien wirklich gehörten, ob Schweizern oder Ausländern, und ob sich die Besitzverhältnisse

⁵⁵⁹ AHN, Unterlagen zu Trakt. 3 der VRS 13.3.1959.

⁵⁶⁰ Für die Banken hatte man sich eine besondere Regelung überlegt: Diese sollten keine Übertragungen von treuhänderisch auf ihren Namen eingetragenen Aktien machen, ausser für Erbgänge oder Übertragungen innerhalb der Familie des Treuhandgebers, und in diesem Fall müssten sie melden, wenn der Käufer eine andere Nationalität oder ein anderes Domizil habe, vgl. AHN, VRS 13.3.1959, Trakt. 3, Beilage *Projet aux domiciles de paiement en Suisse*.

dieser Aktien änderten, erfuhr die Gesellschaft nämlich nicht. Das Kalkül der Gesellschaft lag aber darin, dass man annahm, die Ausländer würden die Namenaktien weniger attraktiv finden als die Inhaber. Seinen Beschluss über die Umwandlung der Aktien in Namenaktien und über die Kapitalerhöhung teilte der Verwaltungsrat nach der Sitzung vom 13. März 1959 der Öffentlichkeit mit. An der nächsten VR-Sitzung am 8. April wurden die Anträge an die GV, d.h. die Details der geplanten Operation näher diskutiert. Hier fragte man auch nach den Auswirkungen der geplanten Operation auf die Aktionäre.⁵⁶¹ Die Vorteile der Nominalisierung wurden hervorgehoben: Als positiv sah man, dass die Kapitalerhöhung Anlass für ein günstiges Bezugsrecht gäbe, also für ein Zückerchen an die Aktionäre. Ausserdem war die Geschäftsleitung der Ansicht, „die Nestlé-Namenaktie bietet auch dank der Eintragung im Aktienbuch dem Aktionär besonders in Zeiten verminderter politischer und wirtschaftlicher Stabilität einen zusätzlichen Schutz“. Sodann werde die Einführung von Namenaktien erlauben, die bestehenden Sicherheitsmassnahmen gemäss dem Bundesratsbeschluss über die Sitzverlegung von 1957 zu verstärken. Dass es sich nicht einfach um die Einführung von Namenaktien, sondern von Vinkulierung handelte, geht daraus hervor, dass der Verwaltungsrat das Recht erhielt, „die Eintragung des Erwerbers einer Aktie in das Aktienbuch ohne Angabe von Gründen zu verweigern oder von Bedingungen abhängig zu machen.“⁵⁶²

Wenig später musste aber der Verwaltungsrat seinen Plan ändern und auf die ursprünglich geplante Umwandlung sämtlicher Inhaberaktien in Namenaktien zu verzichten. Diesem Plan war nämlich Widerstand („une intervention très violente“⁵⁶³) aus Genfer Banken- und Börsenkreisen erwachsen (vgl. NZZ 4.4.1959). Diese Kreise fürchteten wegen der Abschaffung der Inhaberaktien wahrscheinlich um ihre ausländische Kundschaft – denn die französischen Anleger bevorzugten aus steuerlichen Gründen die anonymen Inhaberaktien. Man hatte Anlass zur Furcht, dass die Genfer eine Kampagne starten würden mit dem Ziel, die Schweizermehrheit bei Nestlé öffentlich anzuzweifeln.⁵⁶⁴ Um einen Gegenvorschlag aus Banken- und Börsenkreisen zu verhindern, sandte der VR sein Mitglied Edmond Barbey – Partner von Lombard Odier – aus, um die betreffenden Kreise zu beruhigen. Anschliessend an eine Besprechung mit Banken- und Börsenvertretern aus Zürich, Genf und Basel schlug Barbey dem Nestlé-VR vor, einige Alternativvorschläge nochmals zu bedenken, darunter auch seine eigene ursprüngliche Idee einer Verdoppelung des Kapitals.⁵⁶⁵ Gemäss Barbeys Angaben waren die Privatbanken deswegen mit den Vorschlägen des VR unzufrieden, weil gewisse ausländische Kunden, die aus steuerlichen Gründen, und weil sie nicht fiduziarisch eingetragen werden könnten, keine Namenaktien wollten. Barbey habe nichts gegen einen Schutz des nationalen Charakters, aber das geplante System sei nicht das beste.⁵⁶⁶ Diese Ablehnung der Namenaktien äusserte sich auch in einem Kurssturz der Nestlé-Aktien nach der Ankündigung des

⁵⁶¹ In den Unterlagen zu dieser Sitzung wurden einige Kategorien von ausländischen Anlegern unterschieden: Es sind neben den Schutz vor Inflation suchenden auch die spekulativen Anleger erwähnt, die amerikanischen Firmen mit ihrem Interesse am gemeinsamen Markt an Europa, ausserdem nicht näher definierte „fremde Interessengruppen“.

⁵⁶² AHN, VRS 8./9. 4. 1959, Trakt. 19.

⁵⁶³ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-18, Korr. mit DPF, Brief 21.4.1959 AD an DPF.

⁵⁶⁴ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-28, Opposition, Brief EB an Abegg. 3.4.1959, mit Beilage: Exposé über die Position der Banken. Bei den Oppositionellen bzw. Teilnehmern der Sitzung handelte es sich offenbar die Association des Banquiers Privés, Pictet, SBG Genf, Gutzwiller und Bank Baer.

⁵⁶⁵ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-14, Banken im Ausland, Brief TW an Corthésy, Bignami, Waldesbühl über Telefon Barbey-Corthésy, vom 24.3.1959.

⁵⁶⁶ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Brief EB an Bolla 2.4.1959.

ersten Plans.⁵⁶⁷ Im VR wurde grundsätzlich aber die Meinung vertreten, dass jemand, der Nestlé-Aktien kaufte, in ein schweizerisches Unternehmen investieren wolle. Ein Verlust des schweizerischen Charakters von Nestlé würde jenen ausländischen Aktionären schaden, welche Nestlé-Titel als Fluchtbürg für ihr Kapital kauften.⁵⁶⁸

Im Nestlé-Archiv findet sich ein Dokument, das nicht nur die Gründe für den Widerstand der Banken darlegte, sondern auch einige generelle Bemerkungen zur Situation der Aktionäre des Grossunternehmens machte.⁵⁶⁹ Der Verfasser dieses Exposés äusserte zwar wortreich sein Verständnis für die Sorgen von Nestlé, blieb aber dabei, dass das gewählte Vorgehen weder akzeptabel noch nötig sei, da etwa keine Übernahmegefahr drohe. „Si ces motifs semblent légitimes, nous nous permettons de penser que les dangers qui vous menaceraient ne nous paraissent pas constituer une menace imminente, ni appeler une solution aussi brutale.“ Die Banken und ihre Kunden hatten offenbar auch argumentiert, für ein so grosses Unternehmen aus einem so kleinen Staat sei es unumgänglich, auf ausländisches Kapital zurückzugreifen, und unmöglich, darauf zu verzichten. Abgesehen von diesen eher politischen Erwägungen spielten auch Argumente eine Rolle, welche die Corporate Governance betrafen:

„Les actionnaires ressentent souvent l'impression à tort ou à raison d'être traités avec désinvolture par leurs administrateurs et d'être considérés comme une quantité négligeable. Il leur semble que les administrateurs entièrement préoccupés par l'intérêt de la société, ont tendance à oublier celui des actionnaires, alors que toute décision devrait tenir compte de ce double intérêt. (...). « N'est-il pas exact », nous écrit-il [un client], « que les actionnaires sont les propriétaires réels de l'entreprise, qu'ils devraient détenir le principe du pouvoir suprême et que les administrateurs sont leurs mandataires ? N'est-il pas dès lors paradoxal d'en arriver à voir les administrateurs choisir leurs actionnaires, alors qu'il incombe aux actionnaires de choisir leurs administrateurs. ».“⁵⁷⁰

Die Banken waren also der Meinung, dass Aktionärsinteressen höher zu gewichten seien als Unternehmensinteressen. Als Kompromiss schlugen die Banken vor, Nestlé könne ja das Kapital durch Ausgabe neuer Namenaktien verdoppeln, aber die Inhaberaktien bestehen lassen. Die Banken wiesen darauf hin – sicher gestützt auf die genaue Kenntnis ihrer Kundendepots –, dass sich mit der von Nestlé anvisierten Lösung eine Schweizermehrheit nicht garantieren lasse.

Als sich das Scheitern des ersten Plans abzeichnete, machte sich der Verwaltungsrat auf die Suche nach Alternativen. Vielleicht spielte neben der Einsicht, dass der Widerstand der Banken zu stark war, um ihn einfach auszusitzen, auch das letzte Argument der Banken eine Rolle, dass es vielleicht schon gar keine Schweizermehrheit mehr gäbe und trotz den Plänen des VR auch nie mehr geben würde. Die Einführung von Stimmrechtsaktien erwies sich dabei aus technischen Gründen

⁵⁶⁷ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-19, Briefe an Tochtergesellschaften, Unterrichtung über die Kapitalerhöhung am 18.3. und 17.4. Antwort von H. J. Wolflißberg (The Nestlé Co. Inc., White Plains NY) vom 31.3.1959.

⁵⁶⁸ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Brief Bolla an EB 4.4.1959 Kopie.

⁵⁶⁹ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-28, Opposition, Exposé über die Position der Banken vom 3.4.1959.

⁵⁷⁰ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-28, Opposition, Exposé über die Position der Banken vom 3.4.1959: 6.

als unmöglich.⁵⁷¹ Es findet sich auch die Variante einer Ausgabe von zu einem Viertel einbezahlten Aktien, was eine Erhöhung im Verhältnis 4:1 ergeben hätte.⁵⁷² Eine von Barbey angesprochene Lösung einer Kapitalrückzahlung in Verbindung mit der Ausgabe von Genussscheinen und neuen Namenaktien wurde ebenfalls abgelehnt, da sie kontraproduktiv gewirkt hätte. Auf diese Weise wären über kurz oder lang sicher alle Genussscheine plus einige Namenaktien in ausländische Hände gelangt, so dass man auf ewig eine ausländische Mehrheit gehabt hätte.⁵⁷³ Schliesslich wurde eine brauchbare Lösung gefunden, welche vom Verwaltungsrat Mitte April gutgeheissen wurde. Vorgesehen war nun, dass die Kapitalerhöhung massiver ausfallen sollte als ursprünglich geplant: Statt verdoppelt sollte das Kapital verdreifacht werden. Im Gegenzug wurde auf die Umwandlung der alten Inhaberaktien verzichtet. Nicht mehr die Umwandlung aller Aktien, sondern die Kapitalerhöhung durch Ausgabe einer grossen Zahl vinkulierter Namenaktien stand jetzt im Vordergrund. Gemäss den Sitzungsunterlagen war der VR zum Schluss gekommen, „dass es im Interesse der Gesellschaft und daher auch aller Aktionäre unerlässlich ist, umfassendere Massnahmen zu ergreifen“ als jene des ersten Plans. „Diese umfassenderen Massnahmen bezwecken einerseits, den nationalen Charakter der Gesellschaft zu wahren und zu verstärken, anderseits Nestlétitel zu schaffen, deren Erwerb auch weiteren Kreisen in der Schweiz erleichtert wird.“ Es folgte die Erklärung, dass der nationale Charakter sich bestimme nach der Verteilung der Stimmrechte, dem Sitz, sowie die Verteilung des Gesamtvermögens (equity) auf schweizerische und ausländische Aktionäre.⁵⁷⁴ In ähnlichen Worten orientierte die Gesellschaft anlässlich der GV Mitte Mai ihre Aktionäre und die Öffentlichkeit. Die mitgeteilten Zahlen waren wirklich beeindruckend: Das Aktienkapital sollte durch Ausgabe von Namenaktien massiv um 130.4 Mio. Fr. auf 195.6 Mio. Fr. steigen. Nach der Erhöhung sollte das Aktienkapital von Nestlé eingeteilt sein in 652'000 Inhaberaktien zu 100 Franken und 1'304'000 vinkulierte Namenaktien desselben Nennwerts. Die Schuld an der Ausgabe der Namenaktien schrieb das Unternehmen anderen zu: Präferenz: Die „nationalistische Einstellung grosser Länder“ habe zur Folge, dass Inhaberaktien heute nicht mehr die Regel seien. Man habe sich auch für Namenaktien entschieden mit der Möglichkeit, die Eintragung zu verweigern. Die Statuten sprachen neu davon, dass bei Namenaktien gegenüber der Gesellschaft nur Aktionär sei, wer im Aktienbuch mit Namen und Wohnsitz eingetragen ist, und dass der VR berechtigt sei, die „Eintragung“ „ohne Angabe von Gründen zu verweigern oder von Bedingungen abhängig zu machen“. Die bisherigen Aktionäre erhielten ein Bezugsrecht, wobei der Konzern sich für Aktien aus zugekauften Bezugsrechten die Eintragung vorbehalten wollte.⁵⁷⁵ Den bisherigen Aktionären war also ermöglicht worden, die Kapitalerhöhung mitzumachen und ihren prozentualen Anteil am Kapital zu erhalten. Eine überproportionale Beteiligung der Ausländer an der Kapitalerhöhung wurde aber abgeblockt. Wer keine Namenaktien haben wollte, konnte sein Bezugsrecht verkaufen und sich mit den Inhaberaktien zufrieden geben. So blieben die Rechte der bisherigen Inhaberaktionäre unberührt, Gerichtsprozesse über die Umwandlung der Aktien blieben ausgeschlossen.⁵⁷⁶ Die Ein-

⁵⁷¹ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Studie EB 31.3.1959 mit Alternativen von RS 18.3.1959.

⁵⁷² AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Brief (EB?) vom 18.4.1959 an Bolla.

⁵⁷³ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-6, Korr. mit Bolla und Niederer, Brief EB an Bolla 2.4.1959.

⁵⁷⁴ AHN, VRS 14.4.1959, Acte No. 3488.

⁵⁷⁵ ZWD, i-310/73, Nestlé, Bericht des VR an die GV vom 14.5.1959 in Zug über die Kapitalerhöhung; Analyse Nestlé, SBG 1961; Exposé „Nestlé Alimentana Company“, ZKB 5.6.1948.

⁵⁷⁶ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-7, Korr. mit Niederer, Brief Niederer an EB vom 28.4. mit Kommentar über die Anträge des VR.

tragungskriterien, die Nestlé den an der Emission beteiligten Banken vorgab, stellten klar, dass Neubesitz⁵⁷⁷ von Ausländern⁵⁷⁸ nur geringe Chancen auf Eintragung hatte, also in der Regel nicht mehr eingetragen wurde. Für Altbesitz akzeptierte Nestlé für eine Übergangsfrist die fiduziarische Eintragung auf den Namen der Depotbank, für Neubesitz waren fiduziarische Eintragungen nicht möglich.⁵⁷⁹ Bei den juristischen Personen mit Sitz in der Schweiz waren für Nestlé vor allem die Investment Trusts der Banken problematisch. Diese galten zwar als schweizerisch, jedoch war man trotz gegenteiligen Beteuerungen der Banken der Ansicht, dass die Fondsanteile auch Ausländern offenstanden.⁵⁸⁰

Nestlé vertraute also auf zwei Mechanismen: Dass erstens ein Teil der bisherigen Aktionäre die Bezugsrechte verkaufen würde, wobei als Käufer nur Schweizer in Frage kamen, und dass zweitens zukünftige ausländische Aktienerwerber nicht mehr eingetragen wurden. Interessant ist jedenfalls zu sehen, dass man eine Reduktion des Ausländeranteils am Aktienkapital auch ohne Bezugsrechts-Entzug zu erreichen glaubte. Die Modalitäten der Kapitalerhöhung waren so konstruiert, dass die Schweizerquote auch im ungünstigsten Falle zwischen 54-55% zu liegen kam, im günstigsten Fall höher – je nachdem, ob von den Ausländern zustehenden Aktien 35%, 30% oder 25% in Schweizer Besitz übergingen.⁵⁸¹ Es ist symptomatisch, dass sich die Nestlé-Führung vor allem für die Nationalität ihrer Aktionäre interessierte. Dabei interessierte der absolute Anteil von Ausländern am Aktienkapital, unabhängig davon, ob es sich um Gross- oder Kleinaktionäre handelte.

Der sicherheitspolitische Aspekt der Einführung der Vinkulierung wird dadurch unterstrichen, dass die Firma die Bundesbehörden über die Hintergründe auf dem Laufenden gehalten hat. Gegenüber dem Bundesrat erklärte man, die Kaufwelle durch ausländische „épargnants“ müsse im Interesse der Sicherheitspolitik des Unternehmens gestoppt werden, und langfristig wolle man verhindern, dass sich amerikanische Konkurrenten einschlichen. Der Verwaltungsrat stellte sich auf den Standpunkt, nach der Zusammensetzung des VR, nach Geschichte, Charakter und Geist sei das Unternehmen rein schweizerisch.⁵⁸² Nestlé scheint mit seiner Information der Bundesbehörden bezweckt zu haben, gewisse Garantien zu erhalten. In der Tat beruhigte Bundesrat Max Petitpierre wenig später die Nestlé-Führung und bestätigte, dass für die Sitzverlegung und für diplomatischen Schutz in aller Regel der Nachweis einer hälftigen Beherrschung durch Schweizer genüge.⁵⁸³

An der GV Mitte Mai kam es zu keinerlei Opposition gegen den modifizierten Vorschlag des VR. Vizepräsident Paternot wies auf die Bedeutung des nationalen Charakters der Gesellschaft hin,

⁵⁷⁷ Als Neubesitz galten Aktien, die mit Bezugsrechten aus nach dem 14.5. erworbenen Aktien oder aus separat zugekauften Bezugsrechten gekauft worden waren

⁵⁷⁸ Nicht zur Eintragung zugelassen wurden hingegen Ausländer mit Wohnsitz im Ausland, juristische Personen mit Sitz im Ausland und juristische Personen mit Sitz in der Schweiz, aber ohne schweizerischen Charakter.

⁵⁷⁹ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-13, Vertrag mit Bankenkonsortium und SKA, Brief Waldesbühl an Vizedirektor P. von Fellenberg 17.4.1959; Beilage: Zirkular der SKA zuhanden der Zahlstellen der Konsortialbanken, vom 16.4., welches das Zirkular vom 19.3. ersetzte; Anhang: Revers an die Banken über fid. Eintragung.

⁵⁸⁰ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-14, Banken im Ausland, Bericht über Gespräch mit Schaefer von UBS vom 20.7., 21.7.1959, JCC). Im Dossier findet sich auch anderes zum Thema, etwa Brief UBS an Nestlé vom 29.6.1959, wo um die Eintragung von Fonsa gebeten wird und zu den verschiedenen Problem- punkten Stellung genommen wird.

⁵⁸¹ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-5, Augmentation de Capital, mise au nominatif, Enquête sur la quotité suisse et étrangère du capital actions 1959, Kalkulation vom April 1959.

⁵⁸² AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-18, Korr. mit DPF, Brief 21.4.1959 AD an DPF.

⁵⁸³ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-18, Korr. mit DPF, Brief DPF an Nestlé 5.5. als Antwort auf Brief 21.4.1959; Brief Nestlé an DPF 2.6.1959 EB; Brief EB und JCB an Kohli vom DPF vom 11.5.1959.

präzisierte aber, dass nicht die Angst vor Übernahmen, sondern die Erhaltung der Neutralität und die angelsächsischen Feindgesetzgebungen im Zentrum stünden. In den aktuell unsicheren Zeiten fänden gerade ausländische Investoren in den Nestlé-Papieren einen Zufluchtsort. Dies kompromittiere aber den nationalen Charakter der Gesellschaft, die nicht zu einer „Gesellschaft mit einem Nansen-Pass“ mutieren wollte (NZZ 15.5.1959). Ein Aktionär hatte an der GV eine ähnliche Meinung geäußert:

„Die schweizerische Neutralität ist ein Faktor ersten Ranges für die Weiterentwicklung der Nestlé Alimentana. Alle Aktionäre, seien sie Schweizer oder Ausländer, haben ein Interesse, dass deren schweizerische Nationalität erhalten bleibt. (...). Es sei dem Verwaltungsrat unserer Gesellschaft die Anerkennung auszusprechen für die bisherige Geschäftspolitik und die Weitsicht, mit welcher er in Zukunft sichern will gegen die Gefahren [der] Überfremdung (sic!).“⁵⁸⁴

Die Presse brachte die Operation von Nestlé mit dem vom Unternehmen selbst nicht verwendeten Begriff der „Überfremdung“ zusammen (die Unterlagen des Nestlé-VR sind meistens französisch). Die NZZ etwa vermutete, der VR von Nestlé wolle wie kürzlich jener von AIAG das „Unternehmen vor Überfremdung schützen und ihm den schweizerischen Charakter und den mit dem schweizerischen Namen verbundenen Qualitätsbegriff“ erhalten. Man wies darauf hin, dass mit der Entstehung der EWG amerikanisches Kapital nach Europa einströme, wobei US-Unternehmen ihre Europa-Hauptsitze mit Vorliebe in der Schweiz platzierten. Die NZZ war der Meinung, die „Gesamtinteressen“ des Unternehmens wären insbesondere dann, „wenn nationale Interessen einer Gesellschaft bedroht werden“, höher zu gewichten die Interessen der Aktionäre auf Beibehaltung der Aktienkategorie. Dabei spreche die internationale Beliebtheit der Nestlé-Aktien für Namenaktien, denn gerade die ausländischen Aktionäre hätten ein Interesse an der Wahrung des schweizerischen Charakters.⁵⁸⁵ Man hatte also Verständnis für die Vorgehensweise der Westschweizer Firma, baute aber die sicherheitspolitische Motivierung des Verwaltungsrats geschickt in den traditionellen Überfremdungsdiskurs ein. Auch die Handelszeitung war mit dem Kurs von Nestlé einverstanden. Nestlé brauche den „gegenwärtigen Internationalisierungsrummel“ nicht mitzumachen, denn es sei der „Nachweis schweizerischen Eigentums zu jeder Zeit besser als jede andere Etikette“.⁵⁸⁶ Das Beispiel Nestlé zeigt, dass Vinkulierung nicht nur unter dem Aspekt der Verwaltungsmacht bedeutsam ist, quasi als schweizerische Variante der Stimmrechtsaktien. Der Widerstand, der hier gegen die Vinkulierung aufgekommen ist, stammte nicht von den Aktionären, sondern von Privatbanken. Diese waren dann aber offenbar bereit, die Kapitalerhöhung zu akzeptieren. Corporate Governance kann in historischer Perspektive nicht vom Kontext abstrahieren. Der Konflikt zwischen Schweizern und Ausländern ist ein Grundproblem der Schweizer Corporate Governance, und zwar wegen der aussenpolitischen Lage der Schweiz. Dieses Grundproblem hat die andere Konstante, den Konflikt zwischen Grossaktionären oder Managern als Insidern und Kleinaktionären und Öffentlichkeit als Aussenseitern, überlagert und verstärkt. Vinkulierung war das Mittel der Wahl, um eine Übersicht bzw. Kontrolle über das Aktionariat zu gewinnen. Die Willensbildung an der GV brauchte die Nestlé-Führung im Übrigen gar nicht zu beeinflussen, solange die Depotban-

⁵⁸⁴ AHN, Secrétariat Direction Générale 10370-28, Opposition, Votum von Oberstdiv. Karl Brunner Zürich, zugunsten der Anträge des VR an der GV vom 15.4. 1959 (Brief vom 27.5.1959).

⁵⁸⁵ NZZ 17.4. 1959.

⁵⁸⁶ SHZ 23.4. 1959.

ken die Aktien ihrer ausländischen Kunden loyal einsetzten. Die Einführung von vinkulierten Namenaktien erfolgte bei Nestlé 1959, kurz nach den entsprechenden Vorgängen bei AIAG, die wenn nicht Auslöser, so doch Vorbild gewesen zu sein scheinen. Zu sagen, dass Nestlé bezüglich Vinkulierung eine Vorreiterfunktion gehabt hätte, wäre also nicht ganz korrekt. Einen Meilenstein setzte Nestlé insofern, als die Einführung der Vinkulierung mit einer gewaltigen Kapitalerhöhung verbunden war und daher besonderes Aufsehen erregte. Der Hauptgrund für diesen Schritt war die Sorge um den nationalen Charakter. Im Gegensatz zu AIAG musste der Nestlé-Konzern kaum eine unfreundliche Übernahme befürchten. Immerhin ist es möglich, dass Nestlé ein wenig auf der Welle der Angst vor amerikanischen Übernahmen mitritt, obwohl eine solche nicht bestand.

Bally folgt der allgemeinen Tendenz

Bally hatte bekanntlich 1948 schon einmal die Einführung der Vinkulierung überlegt, dann aber darauf verzichtet. Was damals nicht ausgeführt wurde, fand seine Umsetzung in den Jahren 1960-61. Bally führte 1960 über eine Kapitalerhöhung Namenaktien ein. Zuerst wurde eine Kapitalerhöhung um 7.5 Mio. Fr. auf 45 Mio. Fr. dazu benützt, 15'000 Namenaktien auszugeben, und zwar zu pari und somit zu 500 Fr. Zudem wurde der gleichen GV vom 6.7.1960 beantragt, einen Paragraphen in die Statuten aufzunehmen, welcher durch Beschluss der GV jederzeit die Umwandlung der Inhaberaktien in vinkulierte Namenaktien ermöglichte.⁵⁸⁷ Zumindest in der NZZ war bezüglich Bally (wie schon 1948) nicht die Rede von vinkulierten Namenaktien. Nach der Durchführung der Operation betrug das Aktienkapital im August 1960 45 Mio. Franken und bestand aus 375'000 Inhaberaktien zu 100 Franken, von denen wohl der grösste Teil schon in Titel zu 500 Franken zusammengelegt war, sowie aus 15'000 neuen vinkulierten Namenaktien zu 500 Franken im Gesamtwert von 7.5 Mio. Franken.⁵⁸⁸

Wie Max Bally an der GV 1960 den 102 anwesenden Aktionären mit 233'046 Aktienstimmen erläuterte, bekamen die bisherigen Aktionäre ein Bezugsrecht und würden auch alle eingetragen, die Eintragung späterer Erwerber sollte aber der Genehmigung des VR unterstehen. Auch sollten die Inhaberaktien im Falle der Umwandlung vinkuliert werden. Max Bally wies auf andere Firmen hin, welche „in den letzten Jahren und Monaten“ ihre Inhaber- in Namenaktien umgewandelt hätten, „um sich im Rahmen des Möglichen gegen fremde Einflüsse, die den Gesellschaftsinteressen abträglich sein könnten, zu sichern“. Diese Vorgänge bei den anderen Gesellschaften präziserte er dergestalt, dass er unterschied zwischen der Abwehr ausländischer Einflussnahmen und der Feststellung des schweizerischen Anteils des Aktionariats („Nachweis des mehrheitlich schweizerischen Charakters“) im Kriegsfall. Durch EWG und EFTA werde Europa für „grosse ausländische Industriekonzerne“ attraktiv, und dieses Interesse führe auch Bally dazu, „sich gegen eine ausländische Einflussnahme vorzusehen“. Allerdings erachte der VR die Gefahr nicht als akut, weshalb man auf die Umwandlung aller Aktien verzichte. Dank dem neuen Umwandlungsparagraphen könne die GV „bei Feststellung einer konkreten Überfremdungsgefahr“ später jederzeit die Umwandlung und Vinkulierung beschliessen. Ein Herr Mettler, laut NZZ „der Vertreter einer Privatbank“, stand auf und monierte, die Einführung von vinkulierten Namenaktien sei kontraproduktiv in dem Sinne, dass sie die Gefahr der „Überfremdung“ gerade steigern. Denn der Markt für Inhaberaktien werde immer kleiner, daher stiegen die Kurse auf für schweizerische Verhältnisse unübliche Hö-

⁵⁸⁷ NZZ 25.6.1960.

⁵⁸⁸ ZWD, i-327/1, Analyse „C.F. Bally AG Holding-Gesellschaft Zürich“, SBG August 1960.

hen, worauf die Schweizer Aktionäre ihre Inhaberaktien verkauften, und die Ausländer auch zu höheren Kursen kauften. „Diese Ausländer achten häufig weniger auf die Rendite der Aktien als auf die innere Verdienstkraft, wobei sie das vorsichtige Finanzgebaren schweizerischer Gesellschaften besonders beachten (...)“, so Mettler gemäss NZZ. Allerdings „billigte“ Mettler die Massnahmen von Bally dann doch. Bei der Abstimmung standen dann – immerhin – 15'250 Nein- den 217'716 Ja-Stimmen entgegen. Im zweiten Teil der Versammlung folgte ein Referat über den Einfluss der europäischen Einigungsbewegungen, welche man als eher unpraktisch ansah, auf den Schuhmarkt, jedoch verfügte man in beiden Blöcken über Fabriken.⁵⁸⁹

Bereits ein Jahr später, im Jahr 1961, beschloss die GV, sämtliche noch bestehenden Inhaberaktien in Namenaktien umzuwandeln; ob mit oder ohne akute Gefahr entzieht sich meiner Kenntnis. Grosse Diskussionen scheint es darüber nicht gegeben zu haben.⁵⁹⁰ Der Umtausch hatte bis Ende Oktober 1961 zu geschehen und scheint schnell abgelaufen zu sein, denn im August 1961 bestand das Aktienkapital von 45 Mio. Franken aus 89'962 vinkulierten Namenaktien zu 500 Franken und 190 vinkulierten Namenaktien zu 100 Franken. Offenbar waren noch nicht alle Aktien zu 100 Franken zu solchen von 500 Franken zusammengelegt worden.⁵⁹¹ Die nun mögliche Analyse der Zusammensetzung des Aktionariats fiel offenbar zur Zufriedenheit des Unternehmens aus. Einerseits konnte man eine Zunahme des Handels konstatieren, und auch eine Zunahme vor allem kleinerer Aktionäre. Durchschnittlich habe jeder Aktionär 16 Aktien, wobei die Kleinaktionäre die Hälfte des Aktienkapitals hielten. „Der Anteil der Ausländer unter den Aktionären weise ein vertretbares Verhältnis auf und könne für ein international arbeitendes und stark auch im ausländischen Publikum verankertes Unternehmen als normal bezeichnet werden.“ Daher wolle man in Zukunft die Vinkulierung nicht kleinlich handhaben.⁵⁹² 1965 wiederholte man diese Aussage und unterliess nicht zu betonen, dass „trotz der im allgemeinen nicht gerade aktionärfreundlich beurteilten Vinkulierung“ die Zahl der Aktionäre in den letzten vier Jahren um 400 auf 5700 zugenommen habe, der Durchschnittsbesitz – berechnet allerdings unter Ausschluss der fiduziarischen Bestände der Banken – liege bei 15 Aktien, und 85% der Aktionäre hätten weniger als 20 Aktien. Die ausländischen Aktionäre wurden in dieser Zusammenstellung nicht erwähnt. Zu dieser Zeit scheint ein anderes Ausländer-Problem in den Vordergrund zu rücken, nämlich „das Problem der Rückführung der Fremdarbeiter“.⁵⁹³

Später gab Bally wieder Inhaberaktien aus, doch diese sollten in der Minderheit bleiben – so betrug das Kapital 1971 (nach der Emission von 18'000 Inhaberaktien zu 500 Franken) 54 Mio. Franken, wobei die Namenaktien gleichen Nennwerts mit 90'000 Stück klar in der Mehrzahl waren. Die Firma betonte, dass die Aktien weit gestreut seien.⁵⁹⁴ Nachdem Bally 1960-61 das Aktienkapital einheitlich auf vinkulierte Namenaktien umgestellt hatte, erfolgten später wieder Ausgaben von Inhaberaktien. Da beide Kategorien jedoch den gleichen Nennwert aufwiesen, ist nicht von Stimmrechtsaktien zu sprechen. Bally scheint trotz seiner internationalen Tätigkeit und vielleicht auch dank seiner festen Einbindung in die schweizerische Unternehmenswelt keine Probleme mit ausländischen Aktionären gehabt zu haben. Wie dies intern gesehen wurde, muss dahingestellt bleiben, ist doch das Bally-Archiv nach wie vor faktisch unzugänglich. In den 1970er Jahren wurde

⁵⁸⁹ NZZ 7.7.1960.

⁵⁹⁰ NZZ 13.7.1961.

⁵⁹¹ ZWD, i-327/1, Analyse „C.F. Bally AG Holding-Gesellschaft Zürich“, SBG August 1960.

⁵⁹² NZZ 12.7.1962.

⁵⁹³ NZZ 16.7.1965.

⁵⁹⁴ ZWD, i-327/1, Informationsbroschüre der Bally von ca. 1971; NZZ 8.7.1971.

Bally als erste Grossunternehmung Ziel eines Raiders, der allerdings aus dem Inland kam. Für Werner K. Rey, welcher das Unternehmen übernahm, scheint die Vinkulierung keine grosse Hürde gewesen zu sein – im Gegenteil dürfte er davon profitiert haben, dass durch die Existenz von Namenaktien das mit stillen Reserven reich gesegnete Unternehmen unterbewertet war.

Sandoz: Was eine Festschrift mit Vinkulierung zu tun hat

Den Stellenwert und die Funktionen der Vinkulierung zeigte sich auch an anderen, eher unerwarteten Stellen. So präsentiert sich die 1961 erschienene Festschrift zum 75-jährigen Bestehen der Firma Sandoz über weite Strecken als Apologie der Vinkulierung (Sandoz AG 1961) und liest sich, als ob sie von der Rechtsabteilung verfasst worden wäre. Wenn der offensichtlich juristisch gebildete Verfasser der Festschrift auf den Zweiten Weltkrieg zu sprechen kommt, wird deutlich, dass die 1945 eingeführte Vinkulierung auch 1961 noch von Bedeutung war – in erster Linie aus sicherheitspolitischen Motiven, welche die Sandoz-Leitung schon vor 1945 über Schutzmassnahmen hatte nachdenken lassen (Sandoz AG 1961: 112 und 127f.). „Ganz andere Überlegungen“ als Konkurrenzrücksichten hätten die Einführung der Vinkulierung 1945 motiviert, so die Festschrift:

„Im Krieg war nämlich eine relativ ungestörte Tätigkeit schweizerischer Konzerne auf den Weltmärkten nur möglich – und sie waren vor Beschlagnahme ihrer Vermögenswerte in wichtigen kriegführenden Ländern nur geschützt –, wenn es ihnen gelang, die betreffenden Behörden zu überzeugen, dass der weitaus grösste Teil ihrer Aktien sich in echtem schweizerischem Eigentum befand. Auf den Eigentümer lautende Namenaktien, ein einwandfrei geführtes Aktienregister und eine eindeutige Handhabung des Genehmigungsrechtes mit Bezug auf Aktienübertragungen werden, wenn es je wieder nötig sein sollte, gemessen an den Erfahrungen des letzten Weltkrieges den Nachweis der echten schweizerischen Nationalität der Firma erheblich erleichtern.“ (Sandoz AG 1961: 116).

Dieser Wechsel vom Präteritum zum Futur bezog sich sicher auf die wichtigsten Beteiligungen der Sandoz (zusammen mit Ciba und Geigy), die Clayton Aniline in Manchester (GB) und die Toms River Aniline (USA; ehemals Cincinnati Chemical Works; Sandoz AG 1961: 132f.). Ergänzend zur Vinkulierung sei nach 1945 auch „eine ausgedehnte kriegswirtschaftliche Schattenorganisation“ geschaffen worden, „die ständig unterhalten wird und im Falle einer Invasion der Schweiz dem Konzern eine handlungsfähige Leitung ausserhalb des Einflussbereiches einer Besetzungsmacht und ein Weiterarbeiten mit den dem Zugriff eines Feindes nicht ausgesetzten Vermögenswerten ermöglichen soll.“ (Sandoz AG 1961: 117). Ähnliche Arrangements hatte Sandoz schon im Zweiten Weltkrieg unterhalten, als nicht nur der Sitz aus Sicherheitsgründen ins Landesinnere verlegt worden war, sondern auch eine Sitzverlegung an den Ort der Regierung, allenfalls der Exilregierung, vorgesehen war.

Die Festschrift betont in Bezug auf die Vinkulierung drei interessante Elemente: Erstens habe man 1945 den Aktionären den Umtausch der Aktien mit einer Kapitalerhöhung schmackhaft gemacht; das mit der Kapitalerhöhung verbundene günstige Bezugsrecht (eine neue Aktie zu pari für eine alte Inhaberaktie zu 1000 Fr.) „führte zu einer raschen und vollständigen Ablieferung der alten Aktien.“ Nur fünf alte Inhaberaktien seien nie zum Umtausch angemeldet worden, weil sie vermutlich verloren gegangen waren. Das Interesse des Unternehmens an der raschen Einführung der Na-

menaktien scheint also grösser gewesen zu sein als der Bedarf an neuem Kapital; das günstige Bezugsrecht erscheint hier nicht einmal als das „goody“ für die Aktionäre, als das es manchmal dargestellt wurde, sondern nur noch ein Lockmittel. Zweitens betont die Schrift – direkt den Leser des Jahres 1961 ansprechend –, dass das Aktienbuch (das Wort „Vinkulierung“ benützt der Autor nicht) nicht nur die Gesellschaft, sondern auch den Aktionär schütze (man habe etwa anhand des Aktienbuchs schon Aktionäre auf das ihnen zustehende Bezugsrecht aufmerksam gemacht; Sandoz AG 1961: 116). Drittens betont der Verfasser den schweizerischen Charakter der Gesellschaft: Über 90% des Kapitals befänden sich in Schweizer Besitz, und anfangs 1961 hätte Sandoz rund 7000 Aktionäre gezählt (die Aktie war seit 1912 in Basel, seit 1959 auch in Zürich und Lausanne kotiert). Alte ausländische Aktionäre dürften selbstverständlich ihren anteilmässigen Besitz am Kapital halten; „dagegen werden seit der Einführung des Aktienregisters keine neuen ausländischen Aktionäre in die Gesellschaft aufgenommen, und die ausländischen Aktionäre können ihren verhältnismässigen Besitz auch nicht vermehren.“ (Sandoz AG 1961: 116). Diese sicher offiziellen, als geschichtlicher Rückblick aufgemachten Feststellungen zeigen die Bedeutung der Sicherheitspolitik für die Vinkulierung. Sicherlich hätte der Autor der Festschrift eine Gelegenheit gefunden, zumindest zwischen den Zeilen auf allfällige unfreundliche Übernahmeversuche nach dem Zweiten Weltkrieg anzuspielen, wenn es solche gegeben hätte. Dieses Beispiel zeigt einmal mehr, dass Festschriften nicht einfach nur schöne oder geschönte Geschichten erzählen wollen, wie oft angenommen wird, sondern auch der Kommunikation mit ganz bestimmten Anspruchsgruppen dienen. Die Sandoz-Festschrift wirkt in diesem Blickwinkel als Beruhigungsgeste an die Aktionäre im Kontext des Kalten Kriegs und präsentiert sich somit – während andere zeitgenössische Festschriften an die Stakeholder gerichtet waren – als ein Bestandteil der „Investor relations“.

Vinkulierung zwischen „Überfremdung“ und Branchenkonsolidierung

Drei Faktoren spielten also eine Rolle für die Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz: Der Wirtschaftskrieg, der auch nach 1945 nicht ausgeschlossen war; die Konsolidierung in einzelnen Industriebranchen; und die internationale Konkurrenz. Während bei der Einführung von Stimmrechtsaktien um 1930 oder bei der Einführung von Vinkulierungsmassnahmen im Zweiten Weltkrieg in den meisten Fällen ein Hauptgrund auszumachen war – Übernahmegefahr oder Nationalitätsfragen – ist es für die Vinkulierungswelle um 1960 charakteristisch, dass die Massnahmen immer mit einem ganzen Bündel von Argumenten begründet wurden. Die Vinkulierungsmassnahmen, welche Firmen wie SIG oder MFO in der ersten Hälfte der 1950er Jahren einführten, sind weitgehend aus der jeweils speziellen Situation der Unternehmen zu erklären. Dagegen scheint bei den vielen Unternehmen, die zwischen 1959 und 1961 vinkulierte Namenaktien einführten, der Herdentrieb mitgespielt zu haben. Ob Übernahmen für die grössten Schweizer Unternehmen wie Nestlé oder AIAG wirklich im Bereich des Möglichen gelegen wären, muss offen bleiben. Sicher ist aber, dass das mit der Gründung der EWG neu erwachte Interesse amerikanischer Grossunternehmen an Europa und auch an der Schweiz die Warnungen vor neuerlicher wirtschaftlicher „Überfremdung“ zumindest glaubwürdig machte. Gleichzeitig war aber gerade für diese stark internationalisierten Konzerne ihre Sicherheitspolitik wichtiger als für die Maschinenbauunternehmen, deren Produktionskapazitäten immer noch in der Schweiz und den umliegenden Ländern konzentriert waren. Diese Sichtweise stützt auch der etwas spezielle Fall von Sandoz – das Unternehmen, das während des Zweiten Weltkriegs als einer der ersten Grosskonzerne Vinkulierungs-

massnahmen eingeführt hatte, bekräftigte in der Festschrift von 1961 die Bedeutung der sicherheitspolitischen Aspekte der Vinkulierung.

Andere hier betrachteten Fälle zeigen, dass früher praktisch nie vorkommende Übernahmeversuche schweizerischer Unternehmen auf ihre schweizerischen Konkurrenten nach dem Zweiten Weltkrieg gleich mehrmals vorkamen. Nicht immer ist die Abgrenzung zwischen freundlichen und unfreundlichen Annäherungsversuchen klar auszumachen – manchmal konnten sich die Unternehmensleiter nach verdeckten Aktienaufkäufen und offenen Angriffen schliesslich doch auf eine freundliche Übernahme oder Fusion einigen. So oder so ist aber auffällig, dass es in den bisher so ruhigen Schweizer Unternehmerkreisen nun gelegentlich zu Friktionen kam – einerseits versuchten einige jüngere Kräfte, wirtschaftlich sicherlich sinnvolle Kombinationen in die Wege zu leiten; andererseits versuchte die alte Garde – das schon in den 1920er Jahren bekannte Problem der Überalterung der Verwaltungsräte war noch nicht gelöst – ihre traditionellen Besitzstände zu verteidigen. Allen diesen Friktionen zum Trotz ging die Konsolidierungswelle letztlich problemlos über die Bühne, und die meisten der schliesslich doch geschluckten Unternehmen (Escher-Wyss, MFO, Sécheron, Rüti etc.) existierten weiter als Divisionen einiger immer grösser werdenden Konzerne wie Sulzer, BBC und später auch Oerlikon-Bührle. Jedenfalls existieren von den grössten Unternehmen des Jahrs 1957 nur noch relativ wenige – Nestlé, Novartis (Ciba, Geigy, Sandoz), Roche, Schindler und Holderbank (Holcim) – die Konsolidierung umfasste somit auch die Chemie und die Lebensmittelbranche. Andere Firmen fusionierten miteinander (Alusuisse und Lonza). Einige der Firmen, welche kleinere Konkurrenten übernommen hatten, wurden später redimensioniert (Sulzer, Saurer oder selbst Oerlikon-Bührle). Auch die 1957 noch mit einigen Grossunternehmen vertretene Textilindustrie (Heberlein) verlor noch mehr an Bedeutung.

Nachdem die Unternehmen – im Kontext der wirtschaftlichen Krisen der Zwischenkriegszeit – die stillen Reserven zu einem wichtigen Pfeiler nicht nur der Unternehmensfinanzierung, sondern auch der Corporate Governance gemacht hatten, und nachdem sie – angespornt durch steuerliche Anreize und sozialpolitische Überlegungen – die Arbeitnehmer zu Stakeholdern erhoben hatten, wurde die Vinkulierung neben den Wohlfahrtsfonds und den stillen Reserven zum dritten Pfeiler dessen, was man nun als „traditionelle“ Schweizer Corporate Governance des 20. Jahrhunderts bezeichnen kann. Auch wenn die Fallstudien für den vierten Teil dieser Dissertation vorwiegend auf die Vinkulierung beschränkt waren, lassen sich ohne Mühe bei den untersuchten Unternehmen auch die andere Elemente des Schweizer Corporate-Governance-Modells ausmachen: Stille Reserven; Wohlfahrtsfonds; günstige Bezugsrechte oder Gratisaktien als Bonus zur Aufbesserung der mageren Dividendenrenditen; eng verflochtene und mit Bankenvertretern und Grossaktionären durchsetzte Verwaltungsräte. Interessanterweise ist für die Zeit um 1960 eine gewisse Uniformität der Corporate-Governance-Praktiken festzustellen – obwohl man erwarten könnte, dass die Corporate Governance von Familienunternehmen und managergeführten Publikumsunternehmen sich unterschied, war dies nicht grundsätzlich der Fall. Vielleicht lagen dieser allgemein verbreiteten Insider-Orientierung unterschiedliche Ursachen zugrunde – die Familienunternehmen hatten kein Interesse, ihren Reichtum der Öffentlichkeit und dem Fiskus auf die Nase zu binden. Umgekehrt sahen sich die Publikumsunternehmen gerade aufgrund ihres zerstreuten Aktionariats zur Insider-Orientierung getrieben: Hatte es zu Beginn der hier untersuchten Periode noch gegolten, mit Hilfe von stillen Reserven die angebliche Ausplünderung der Grossunternehmen durch die Minderheitsaktionäre zu vermeiden, galt es jetzt zu verhindern, dass die mit den Unternehmen nicht mehr eng verbundenen

Aktionäre ihre Papiere unter Umständen auch an Ausländer verkauften, wenn zwar der Aktienkurs stimmte, die Dividendenrendite aber nicht mehr.

Die Vinkulierung unterschied sich in einem Punkt von den anderen Pfeilern der Schweizer Corporate Governance – sie war umstrittener: Während die stillen Reserven nur gelegentlich von Seiten des Fiskus und der Finanzpresse angegriffen wurden und die Segnungen der Wohlfahrtsfonds sowohl in Krisen- wie Hochkonjunkturzeiten gepriesen wurden, geriet die Wirksamkeit der Vinkulierung genau zu dem Zeitpunkt in Gefahr, als sich dieses Rechtsinstrument fast universelle Geltung in den Grossunternehmen verschafft hatte.

18. Aktienrecht und Selbstregulierung: Das Gentlemen's Agreement von 1961

Die starke Verbreitung der Vinkulierung um 1960 erscheint in etwas seltsamem Licht, wenn man bedenkt, dass die Vinkulierung bzw. deren Funktionstüchtigkeit 1957 durch einen Entscheid des Bundesgerichts in Frage gestellt wurde. Dass das Vinkulierungsregime um 1960 alles andere als felsenfest dastand, machte die Suche einer Lösung für das vom Bundesgericht geschaffene Problem nötig. Die Vinkulierung war wegen einer unklaren Formulierung im 1937 revidierten Aktienrecht kein wasserdichtes Konzept gegen die Ablehnung von Ausländern. Dies war so lange kein Problem, als die Frage lediglich in juristischen Fachkreisen diskutiert wurde. 1957 kam es allerdings zu einem Bundesgerichtsentscheid, welcher diese offene Frage, die sogenannte Spaltungsproblematik, aufgriff und auf eine für die Grossunternehmen negative Art beantwortete.

Im Folgenden geht es nach einer Einführung in die Spaltungsproblematik um die Suche nach Lösungen. Gewisse Unternehmen sahen den Ausweg in einer starken Verschärfung der Vinkulierungsbestimmungen in den Statuten, ein Weg allerdings, der nicht nur bürokratisch, sondern auch juristisch nicht ganz unumstritten war. Gleichzeitig wurde die Frage aufgeworfen, ob die Lösung in einer erneuten Aktienrechtsrevision bestehen könnte – angesichts des voraussehbar langen und unsicheren Gesetzgebungsprozesses schied dieser Weg aus. Für das Gros der Unternehmen führte ein dritter Weg zum Ziel, nämlich die verbandsmässige Selbstregulierung. Die Aushandlung und die Inhalte des Abkommen zwischen den Banken bzw. der Bankiervereinigung und den Grossunternehmen vor allem der Industrie sollen ebenso nachgezeichnet werden wie die Konfliktfelder, welche dabei zu Tage traten.

18.1. Die „Spaltungstheorie“ des Bundesgerichts und die Suche nach Lösungen

Schon seit den 1940er Jahren wurde unter den Juristen eine Streitfrage diskutiert, nämlich die Frage der Spaltung der Rechte aus der Aktie. Ende der 1950er Jahre erlangte diese Frage wieder eine vermehrte Bedeutung. Sogar eine neuerliche OR-Revision wurde von einigen Seiten angestrebt, um dieses Problem zu lösen. Worum ging es, und wieso war die Spaltungsproblematik derart heikel? Die sogenannte Spaltungsproblematik (vgl. Krafft 1963; Widmer 1969) hatte ihren Ursprung in zwei sich widersprechenden Artikeln des Aktienrechts. Im Artikel 686 war nämlich die Vinkulierung nämlich beschrieben als eine Verweigerung der „Eintragung“ des Aktienerwerbers ins Aktienbuch:

„Die Gesellschaft kann die Eintragung in das Aktienbuch aus den Gründen verweigern, die in den Statuten vorgesehen sind. Die Statuten können bestimmen, dass die Eintragung ohne Angabe von Gründen verweigert werden darf.“ (Art. 686, Abs. 1-2, OR 1936).

Bei verweigerter Eintragung galt der abgelehnte Aktienerwerber nicht als Aktionär, denn in Artikel 685 war festgelegt:

„Im Verhältnis zu der Gesellschaft wird als Aktionär betrachtet, wer im Aktienbuch eingetragen ist.“ (Art. 685 Abs. 4, OR 1936).

Allerdings erschöpfte sich der Übergang einer Aktie von einem Aktionär auf den anderen nicht auf die Eintragung im Aktienbuch. Die „Übertragung“ der Aktie verlangte mehr als nur die „Eintragung“ des neuen Aktionärs im Aktienbuch, wie aus einem weiteren Gesetzesartikel hervorgeht:

„Die Namenaktien sind, wenn nicht die Statuten etwas anderes bestimmen, übertragbar. Die Übertragung kann durch Übergabe des indossierten Aktientitels an den Erwerber erfolgen.“ (Art. 684, OR 1936).

Diese Situation liess die Frage offen, ob es zur sogenannten Spaltung der Rechte aus der Aktie kommen könne. Diese Spaltung der Vermögens- und der Stimmrechte wäre gewissermassen ein Spezialfall der Trennung von Eigentum und Verfügungsrecht im Sinne von Berle und Means (1932, vgl. auch Widmer 1969: 27-33). Um ein Beispiel zu machen, stelle man sich einen Ausländer vor, der an der Börse eine Namenaktie erwarb und einen Antrag auf Eintragung ins Aktienbuch stellte. Wenn der Verwaltungsrat der Gesellschaft dieses Gesuch ablehnte, so musste der Ausländer auf sein Stimmrecht an der GV verzichten. Er durfte die Aktie allerdings weiterhin in seinem Depot behalten und konnte auch die Dividenden einstreichen, weil die Coupons, die zum Dividendenbezug berechtigten, normalerweise auf den Inhaber lauteten und somit anonym waren. Im Aktienbuch blieb der Verkäufer als Aktionär eingetragen (Krafft 1963). Sonst konnte die Vinkulierung unter Umständen nicht verhindern, dass ein abgelehnter Aktienkäufer dennoch die Aktie behielt und die finanziellen Rechte ausübte, etwa das Dividendenrecht. In diesem Falle galt er zwar gegenüber der Aktiengesellschaft nicht als Aktionär, dennoch hatte er ein wirtschaftliches Interesse an ihr. Da im Aktienbuch aber noch der Verkäufer eingetragen war, kannte die Gesellschaft die Identität des wahren Aktienbesitzers nicht. Die Rechte an der Aktie waren somit aufgespalten: Das Stimmrecht in der GV stand noch dem Buchaktionär zu, die Dividende kassierte der Käufer. Die Aktie diente somit gewissermassen zwei Herren. Theoretisch wäre es einem Käufer so unerkannt möglich, eine grosse Zahl Aktien zu erwerben, ohne sich eintragen zu lassen. Die wirtschaftliche Berechtigung am Aktienkapital läge somit bei einer Person, die zwar kein Stimmrecht besass, deren Identität aber für die Gesellschaft nicht feststellbar war. Dieselbe Situation entstand, wenn der Aktienerwerber gar kein Eintragungsgesuch stellte. Diese Problematik war schon in den 1940er Jahren bekannt, als unter den Wirtschaftsjuristen die einen die Einheitstheorie vertraten, die andere die Spaltungstheorie (Krafft 1963: 58ff., Kläy 1997: 186-190). Die Spaltungsproblematik stellte sich in der Praxis also nur, wenn sich die Spaltungstheorie als herrschende Lehre herausstellte. In der Rechtswissenschaft wurde die Angelegenheit breit diskutiert und bildete den Ausgangspunkt für die Entwicklung noch anderer als der zwei genannten Theorien. Sie gingen wohl davon aus, dass ein allfälliger Gerichtsentscheid die Interessen der Gesellschaften schützen würde. In der Unternehmenswelt war die Spaltungsfrage somit von geringer Bedeutung. Aus der Sicht des Aktionärsschutzes stellt die Vinkulierung einen Negativpunkt dar, denn sie bedeutete eine Beschränkung der Handlungsfreiheit der Aktionäre. Der Aktionär ist gebunden oder gefesselt entweder in dem Sinne, dass er seine Aktien nicht verkaufen kann, weil der Käufer der Unternehmensleitung nicht genehm ist; dies vor allem bei kleineren Unternehmen. Bei börsenkotierten Grossunternehmen dagegen ist der Käufer einer „gefesselten Aktie“ eingeschränkt. Er kann nicht Aktionär werden. Unter dem Gesichtspunkt der

Interessen des Unternehmens bzw. der Unternehmensleiter war die Spaltungstheorie in mancher Hinsicht unproblematisch, wenn nicht sogar vorteilhaft: Erstens war es ausgeschlossen, dass ein abgelehnter Käufer einer vinkulierten Namenaktien an der Generalversammlung mitreden und abstimmen konnte. Denn ohne Eintragung im Aktienbuch musste ihn die Firma nicht als Aktionär akzeptieren. Für Widmer (1969: 46-47) ist klar, dass die Vinkulierung nur auf die Stimmrechte zielte und darauf, den Aktienerwerber vom Besuch der GV abzuhalten:

„Der Charakter einer Unternehmung wird in erster Linie von den Personen, die entscheidend an der gesellschaftlichen Willensbildung mitwirken, bestimmt. Ein eventueller Erwerb der Vermögensrechte, durch nicht erwünschte Personen, hat deshalb auf den Charakter der Gesellschaft nur geringen Einfluss. Die Richtigkeit dieser Ansicht wird in der Wirtschaftspraxis – durch die vermehrte Ausgabe von „Partizipationsscheinen“ [einer Art Aktien ohne Stimmrecht, in den 1960er Jahren aufgekommen] bestätigt (...).“ (Widmer 1969: 47).

In dieser Sichtweise waren also nur Investoren für den Charakter einer Gesellschaft von Bedeutung, die das Stimmrecht hatten. Umgekehrt kann gemäss dieser Logik ein Aktionär, der von der Gesellschaft nicht akzeptiert wurde und daher das Stimmrecht nicht ausüben darf, auch keine Gefahr darstellen. Dies gilt insbesondere, wenn man die damals üblichen Vinkulierungsmotive beachtet. Gemäss dem OR-Kommentar von Bürgi (paraphrasiert in Widmer 1969: 46) waren die Hauptgründe für die Vinkulierung erstens die Fernhaltung finanzschwacher Mitglieder (vor allem bei Versicherungsgesellschaften mit teileinbezahlten Aktien), zweitens die Wahrung des familiären, regionalen, nationalen, politischen oder konfessionellen Charakters einer Gesellschaft, drittens der Schutz vor „Überfremdung“, sowohl vor „innerer Überfremdung“ durch Einschleichen der Konkurrenz als auch vor „äusserer Überfremdung“, d.h. vor Übernahmeversuchen durch ausländisches Kapital. Für die Unternehmensleiter wäre es kein Problem gewesen, wenn für einen Teil der Aktien wegen der Vinkulierung das Stimmrecht nicht ausgeübt worden wäre. Während sich die Lage des aufgrund von Vinkulierungsbestimmungen abgewiesenen Aktionärs durch die Spaltung nicht änderte, war dies für die Unternehmensleiter (und auch die bisherigen Aktionäre) sehr wohl der Fall: Die Stimmrechte aus den betroffenen Aktien ruhten so lange, bis ein genehmer Käufer gefunden war. Dies erhöhte den Spielraum der Unternehmensleiter. Die durch die entsprechende Interpretation der Vinkulierung herbeigeführte Spaltung der Rechte aus der vinkulierten Namenaktie verweist letztlich auf ein Grundproblem der AG, nämlich auf die Agency-Problematik.

„Das faktische Auseinanderfallen der wirtschaftlichen und persönlichen Mitgliedschaftsrechte hat ein Auseinanderfallen von Herrschaft und Risiko, von Substanz und Herrschaftsbefugnissen zur Auswirkung. (...) Mit dem Begriff der faktischen ‚Spaltung‘ wird also das Auseinanderfallen von formellem Eigentum und effektiver Verfügungsmacht (...) umschrieben.“ (Widmer 1969: 27).

Für Widmer war dieses Auseinanderfallen ein Charakteristikum der AG, das insbesondere durch das „Managertum“ noch verstärkt wurde:

„Die Vereinigung aller Dispositionsbefugnisse in den Händen der Verwaltung ist, obwohl heute weitgehend eine wirtschaftliche Notwendigkeit, nicht ohne Problematik. Sie bewirkt insbesondere eine übermässige Machtanballung in den Händen einzelner Individuen, was die wirtschaftlichen

Konzentrationstendenzen verstärkt und zur Vereinigung der politischen Macht in den Händen einiger ‚Allgewaltigen‘ führen kann. Die heute immer dringlicher verlangte Vermehrung der Publizität der Aktiengesellschaften soll nicht zuletzt einer verdeckten Machtkonzentration entgegenwirken. Es handelt sich also bei diesem Postulat nicht nur um die Verstärkung des Schutzes der Aktionäre, sondern letztlich um die Erhaltung einer freiheitlichen Wirtschaft und Staatsform.“ (Widmer 1969: 27).

Widmer stellt also die Spaltungsproblematik in den Kontext des Schutzes der Aktionäre vor einer übermächtigen Verwaltung. Denn die Spaltung der Rechte zwischen Aktien-Verkäufer und Aktien-Käufer lief faktisch darauf hinaus, dass die Vermögensrechte auf den Käufer übergingen, das (nicht ausgeübte) Stimmrecht hingegen vor allem der Unternehmensleitung nützte.

Die Spaltung der Rechte aus der Aktie ist somit vergleichbar mit anderen Variationen des Grundproblems des Auseinanderfallens von Besitz (Aktionäre) und Kontrolle (Manager) in einem von Managern geführten Unternehmen, etwa dem Depotstimmrecht (vgl. Widmer 1969: 28ff.) oder dem Investment Trust, wo ebenfalls Aktienbesitz und Stimmrechtsausübung auseinander fielen. Bei den letzten beiden Phänomenen ist interessant, dass zwar die finanziellen Rechte und das Beteiligungsrisiko beim Aktionär lagen, das Stimmrecht aber bei der Depotbank oder dem Management des Investment-Fonds. Dies war für die Unternehmen so lange kein Problem, als die Ausübung der betreffenden Stimmrechte im Sinne der Unternehmensleitung geschah. Widmer, der der Vinkulierung kritisch gegenübersteht, ist der Meinung, dass schon die Ausgabe normaler Namenaktien die Ausländer vom Aktienkauf abhalten würde, weil viele Ausländer nämlich Wert auf ihre Anonymität legten. (Widmer 1969: 47 und 99). Jedoch verlange die Funktion des Aktienbuchs als Nationalitätsnachweis, dass möglichst alle Aktionäre eingetragen. Genau hier liegt nun die Problematik: Die Spaltung setzte die präventiven Massnahmen der multinationalen Unternehmen gegen den Wirtschaftskrieg der USA in Frage. Das Auseinanderfallen der Rechte aus der Aktie war für die Unternehmensleiter – vom Standpunkt der Agency aus – kein Problem, stärkte es doch ihre Macht in der AG. Jedoch konterkarierte die Spaltung die Bemühungen um Kenntnis und Kontrolle des Aktionariats. Zusammenfassend kann man also sagen, dass die Spaltung zwischen den Rechten der Insider und der Outsider um 1960er herum problematisch wurde. Die Vinkulierung, Hauptmittel zur Verhinderung von Übernahmen und zum Erhalt der Nationalität von Schweizer Unternehmen, erwies sich plötzlich als kontraproduktiv. Die scheinbare Lösung wurde also selber zum Problem. Am Anfang dieser Entwicklung stand ein Bundesgerichtsentscheid.

Das Bundesgericht destabilisiert das Vinkulierungssystem

Im Jahr 1957⁵⁹⁵ schloss sich das höchste Schweizer Gericht der Spaltungs-Problematik an und gab Anlass zu Versuchen, die Lücken im System zu stopfen. Das Schweizerische Bundesgericht schloss sich nämlich in einem Streit zwischen Schweizer Aktionären des mittelgroßen Bauunternehmens Lerch in Winterthur der sogenannten „Spaltungstheorie“ an und bejahte somit die Möglichkeit der Spaltung der Rechte aus der Aktie (BGE 83 II 297, vgl. Kläy 1997: 90-92 und Krafft 1963). Das Bundesgericht argumentierte, die Vinkulierung beziehe sich nur auf die Mitgliedschaftsrechte, also vor allem auf das Stimmrecht – nicht aber auf die Vermögensrechte wie das

⁵⁹⁵ Laut Gautschi 1966: 46 schon 1952, in einem Urteil über die Verpfändbarkeit von vinkulierten Namenaktien (BGE 78 II 276).

Dividendenrecht. Die Richter erklärten ihren Entscheid damit, dass Vinkulierung zum Ziel habe, sich vor der Einflussnahme unerwünschter Personen zu schützen, nicht jemanden zu hindern, dem Unternehmen Kapital zur Verfügung zu stellen. Das Gericht hatte eine Balance zu finden zwischen den speziellen Verhältnissen im umstrittenen Fall, den Interessen des Börsenhandels und denen der international tätigen Unternehmen. Im konkreten Fall ging es darum, dass ein Mitglied der Familie, Emil Häring-Lerch, dem Direktor der Firma, Ulrich Beglinger, wegen finanzieller Engpässe Aktien verkauft hatte; als er wieder zu Geld gekommen war, machte er von einem vereinbarten Rückkaufsrecht Gebrauch. In der GV, die über die Eintragung Härings abstimmen sollte, blockierte Beglinger aber diesen Schritt. Darauf verlangte Häring, dass Beglinger ihm zumindest die Aktien und die darin verkörperten Vermögensrechte zu Eigentum übertragen müsse. Das Bundesgericht gab diesem Ansinnen statt. Somit war es Häring wieder möglich, die finanziellen Rechte aus der Aktie auszuüben, etwa die Dividende einzukassieren. Das Stimmrecht in der GV blieb ihm aber verwehrt.

Das Bundesgericht hatte sich im konkreten Fall mit einer Spezialsituation zu befassen: Erstens bestand zwischen Erwerber und Veräusserer ein spezieller Vertrag, in welchem das Rückkaufsrecht festgehalten war; zweitens war die GV und nicht wie bei grösseren Unternehmen üblich der VR für die Genehmigung der Aktienübertragung zuständig, wobei zusätzlich noch ein hohes Quorum galt. Nur deswegen hatte Beglinger die Möglichkeit, die Rückübertragung zu blockieren. Zudem hatte das Bundesgericht über die Übertragung des physischen Aktientitels zu entscheiden und nicht primär über den Übergang der Vermögensrechte. Die Erwägung, dass die Vermögensrechte trotz Vinkulierung an den Aktienerwerber übergehen könnten, bildete aber einen Bestand des Argumentariums des höchsten Gerichts:

*„Eine unerwünschte Einmischung in das Gesellschaftsleben, insbesondere in die Willensbildung der Gesellschaft, ist jedoch bei einem Übergang nur der aus der Aktie fliessenden Vermögensrechte nicht zu befürchten. Es besteht daher kein Grund zur Annahme, dass die Vinkulierung auch die freie Umlaufsfähigkeit der Aktie als Wertpapier beeinträchtigt. Der Nichtgenehmigung eines Verkaufs vinkulierter Namenaktien durch die Gesellschaft kommt lediglich gesellschaftsinterne Bedeutung zu, während sie dem Übergang der Vermögensrechte nicht entgegensteht.“*⁵⁹⁶

Zwar bezog sich der Entscheid des obersten Schweizer Gerichts auf ein Familienunternehmen. Die Unterschiede zwischen dem Einzelfall bei Lerch und den Verhältnissen bei grossen börsenkotierten Gesellschaften stechen ins Auge: Die Aktien von Publikumsgesellschaften wurden an der Börse gehandelt, und über die Genehmigung entschied der VR. Dennoch hatte der Bundesgerichtsentscheid auch auf die Grossunternehmen Auswirkungen, wie ja auch die Vorschriften des OR sich auf alle AG bezogen, unabhängig von der Grösse oder einer Kotierung. In der Tat hatte das Bundesgericht ja auch die Handelbarkeit von vinkulierten Namenaktien bei seinen Erwägungen berücksichtigt und war zum Schluss gekommen, dass die Spaltungstheorie auch bei börsenkotierten Namenaktien die beste Lösung darstellte. Wäre nämlich eine Spaltung nicht möglich, so hätte ein nicht eingetragener Erwerber einer vinkulierten Namenaktie nicht einmal mehr das Recht auf die Dividende. Es bliebe ihm bloss, die Aktie schleunigst wieder zu verkaufen. De facto wäre damit ein

⁵⁹⁶ BGE 83 II 297, Erwägung 4, vgl.:

http://www.polyreg.ch/d/informationen/bgeleitentscheide/Band_83_1957/BGE_83_II_297.html, Stand 10.5.2008.

Börsenhandel in vinkulierten Namenaktien nicht mehr möglich, da die Unsicherheit zu gross würde. Ein Börsenhandel mit vinkulierten Namenaktien war also in der Sicht des Bundesgerichts nur dank der Spaltungstheorie möglich.

Durch den höchstrichterlichen Entscheid entstand für die weltweit tätigen Unternehmen eine problematische Situation, und zwar in zweifacher Hinsicht: Erstens konnten ausländische Investoren, welche oft an den Stimmrechten gar nicht interessiert waren, nun ohne Hemmungen schweizerische Namenaktien kaufen, ohne sich über eine allfällige Ablehnung der Eintragung Sorgen machen zu müssen. Denn auch ohne Eintragung war ja der Erwerber einer Aktie im Vollbesitz der Vermögensrechte. Im Gegensatz zum Fall des Bundesgerichts, wo Häring bei den Lerch-Aktien vor allem an den Stimmrechten interessiert war, standen für die Aktionäre grössere Unternehmen die Vermögensrechte im Vordergrund, während sich der einzelne Aktionär hier für die Stimmrechte weniger interessierte. Wenn nun aber mehr Ausländer vinkulierte Namenaktien kauften, ergab sich daraus ein zweites Problem in Bezug auf die Sicherheitsdispositive der Unternehmen. Diese stellten für den Nachweis des nationalen Charakters auf die „beneficial owners“ ab und somit neben den Stimmrechten gerade auch auf die Vermögensrechte. Für das Unternehmen hatte der Bundesgericht zur Folge, dass das Aktienbuch nicht mehr als zuverlässiges Abbild der wirklichen Besitzverhältnisse gelten konnte. Die Vinkulierung erfüllte also ihre Funktion, die Zusammensetzung des Aktionariats zu kontrollieren, nicht mehr. Die Wirkungen des Bundesgerichtsentscheids auf die Grossunternehmen lagen vor allem auf dem Gebiet des Nationalitätsnachweises:

„Nach dem Kontrollprinzip waren für die Beurteilung der Beherrschungsverhältnisse sowohl die Stimmrechte als auch das wirtschaftliche Eigentum massgebend (ultimate beneficial ownership). Die „Spaltungstheorie“ des Bundesgerichts führte später dazu, dass sich der Übergang der vermögensrechtlichen Forderungsrechte durch die Vinkulierung nicht mehr verhindern liess. Der Nachweis, dass die Benefizienten einer Gesellschaft mehrheitlich Schweizer waren, wurde dadurch erschwert.“ (Kläy 1997: 30).

So lange kein Gericht über die unter Juristen schon seit längerem Frage nach der Zulässigkeit der Spaltung der Aktienrechte entschieden hatte, hatte das Aktienbuch automatisch nicht nur als Abbild der Stimmrechtsverhältnisse, sondern auch als Verzeichnis der wirtschaftlich Berechtigten gelten können. Nachdem die Möglichkeit der Spaltung nun explizit bestätigt war, konnte das Aktienbuch nur noch als Masstab für die Ausübung der Stimmrechte gelten, nicht mehr aber als Nachweis der Verteilung der Vermögensrechte. Nun waren gemäss dem von den USA im Kriegsfall praktizierten Kontrollprinzip eben nicht die Stimmrechte, sondern die Vermögensverteilung massgeblich – aus der Erwägung heraus, dass nur der wirtschaftlich Berechtigte die wirkliche Kontrolle ausüben konnte. Mit dem Grundsatzentscheid des Bundesgerichts wurde eine bislang nur theoretische Frage zu einem Problem, welches eine Lösung erforderte.

In der Juristenwelt brachen nach dem Bundesgerichtsentscheid die alten Fronten wieder auf. Die Befürworter der Einheitstheorie machten darauf aufmerksam, dass gerade für den Börsenhandel die vollständige Übertragung der Rechte aus der Aktie notwendig sei; die Gegenseite war der Meinung, dass allein die Spaltungstheorie den Börsenhandel in vinkulierten Namenaktien erlaube (vgl. Krafft 1963, Staehelin 1960). Wirtschaft und Politik haben darauf auf verschiedene Art und Weise reagiert, weil der Bundesgerichtsentscheid die Funktionsfähigkeit der Vinkulierung ernsthaft in Frage zu stellen drohte. Im Folgenden werden drei Lösungswege vorgestellt: Verschärfungen der

Vinkulierungsbestimmungen durch einzelne Unternehmen; Anregungen für eine Teilrevision des Aktienrechts; und Bemühungen auf der Ebene der Wirtschaftsverbände. Der letzte Weg, die verbandsmässige Selbstregulierung sollte sich als am dauerhaftesten erweisen. Es war die Bankiervereinigung, die eine Lösung erarbeitete. Die gefundene Lösung für die Spaltungsproblematik wirft ein Schlaglicht auf die Beziehungen zwischen Banken und Industrie, die wir im letzten Kapitel behandelt haben, und sie bekräftigt die Bedeutung der Sicherheitspolitik der Grossunternehmen. Weil nämlich die Banken den Grossteil des Börsenhandels abwickelten, hatten sie es in der Hand, den Erwerb von Namenaktien für ausländische Kunden zu unterbinden. Andererseits liegt die Vermutung nahe, dass etwa die Errichtung von Investment Trusts durch Banken die Finanzinstitute zu Grossaktionären der Industrieunternehmen machte, und dass diese Investment Trusts auch ausländischen Bankkunden offen standen. Zur verbandsmässigen Selbstregulierung wäre es aber nicht gekommen, wenn Alternativen zur Verfügung gestanden wären. Gerade die Basler Chemieunternehmen, welche die Spaltung offenbar besonders als Problem wahrnahmen, bemühten sich darum, eine Antwort zu finden.

Die Lösung der Firma Geigy

Unter den Unternehmen gab es mehrere Einstellungen zur Spaltungsproblematik: Einige Unternehmen, wie AIAG oder Nestlé, haben den Bundesgerichtsentscheid von 1957 ganz offensichtlich nicht wahrgenommen; im Fall Nestlé wurden zwar verschiedene mit der Vinkulierung verbundene offene Fragen diskutiert, nicht aber jene der Spaltung. AIAG hat die Spaltungsproblematik jedenfalls gegen aussen nicht problematisiert. Einige Unternehmen stiessen schon vor 1957 bei der Einführung der Vinkulierung auf die Frage der Spaltung, ohne darin aber ein Problem zu sehen.⁵⁹⁷ Andere Unternehmen wie die Basler Firma Geigy haben demgegenüber schon bald realisiert, dass der Bundesgerichtsentscheid ein Problem für die Wirksamkeit der Vinkulierung darstellte. Die Manager und Juristen von Geigy haben versucht, das Problembewusstsein anderer Akteure zu schärfen, was der Firma nicht nur Lob eingebracht hat. Geigy hat nach verschiedenen Seiten – in Wirtschaftsverbänden gegenüber anderen Unternehmen, in der Generalversammlung gegenüber der Öffentlichkeit – auf die Spaltungsproblematik aufmerksam gemacht und damit aus einem juristischen ein politisches Problem gemacht. Die Hauptakteure in diesen Vorgängen waren nicht etwa die untereinander verflochtenen Verwaltungsräte der verschiedenen involvierten Firmen, sondern die Unternehmensjuristen, die etwa im Verband der Industrie-Holdinggesellschaften ihre eigenen Treffpunkte hatten.

Den nicht ausbleibenden Vorwurf, ein Problem geschaffen zu haben, konterten die Basler und ihre Verbündeten mit dem Argument, man dürfe nicht warten, bis andere das Thema bzw. die Rechtslücke für sich entdecken (dies bezog sich auf die politische Linke, implizit auch auf ausländische Konkurrenzfirmen).

⁵⁹⁷ So hat etwa MFO sich gefragt, ob man die „umfassende“ oder bloss die gewöhnliche Art der Vinkulierung einführen solle, d.h. die Beschränkung der Eintragung oder der Übertragung. Man kam zum Schluss, dass die Vinkulierung der Eintragung ausreiche, um unerwünschte Einflüsse und Ausländer fernzuhalten, vgl. ABB-Archiv, Bestand MFO, VRS 587 vom 5.9.1951, Trakt. 4145: Frage betreffend Namenaktien. Auch bei Ciba hat man die Frage diskutiert, ohne aber Konsequenzen zu ziehen, vgl. FANOV, CIBA, FI 1.02, Aktienkapital, Kapitalerhöhung 1947, Streuung/Ausland Berichte, Notizen Prof. Dr. M. Staehelin/Dr. Henggeler, Brief jur. Abt. an Ammann A. Dir. 13.8.1947 über die Stellung von nicht eingetragenen Namenaktionären.

Für die Basler Chemie-Firma Geigy, welche im Jahr 1960 als erste auf die Problematik hinwies und ein Jahr später zur „Selbsthilfe“⁵⁹⁸ griff und die Vinkulierungsbestimmungen verstärkte, war die Angelegenheit dringlich genug, um den Bundesgerichtsentscheid beiseite zu schieben und äusserst unpopuläre Massnahmen einzuführen. Die Gesellschaft war bekanntlich erst 1953 an die Börse gegangen und besass schon seit den 1930er Jahren Namenaktien und daneben eine kleine Zahl Inhaberaktien desselben Nennwerts. Dabei galt für die vinkulierten Namenaktien, die sich lange mehrheitlich in den Händen weniger Grossaktionäre befunden hatten, eine sehr restriktive Eintragungspraxis. Auch nach der Kotierung blieben die Vinkulierungsbestimmungen streng, die Eintragung von Ausländern und von juristischen Personen als Namenaktionäre wurde strikt abgelehnt.⁵⁹⁹ Hintergrund der Sorge wegen der Spaltungsproblematik bei Geigy waren die wichtigen Beteiligungen in den USA, die im Kriegsfall bedroht waren, wenn nicht die schweizerische Nationalität der Basler Muttergesellschaft nachgewiesen werden konnte.

Von der Firma Geigy gingen drei Initiativen aus: Erstens haben die Geigy-Juristen versucht, ihre Kollegen aus anderen Firmen auf die Frage anzusprechen. Zweitens hat der Präsident von Geigy, Koechlin, an der GV im Frühjahr 1960 die seine Besorgnis über die Spaltungsproblematik öffentlich geäussert. Drittens haben die Juristen und Manager des Geigy-Konzerns versucht, eine Lösung zu finden, um die „Spaltung“ der Geigy-Aktien zu verhindern. Diese Lösung wurde nicht in der Basler Konzernzentrale ausgebrütet, sondern die Geigy-Vertreter haben Kontakt zu namhaften Juristen, Bundesrichtern und Politikern aufgenommen. Die Juristen der Firma Geigy brachten die Frage im Verband der Schweizer Industrie-Holdinggesellschaften zur Sprache,⁶⁰⁰ welcher die meisten international tätigen grossen Industrieunternehmen inklusive Nestlé und AIAG vereinigte. Die Ablehnung des Bundesgerichtsentscheids durch Geigy wurde dort von einigen anderen Unternehmen geteilt. Allerdings wurde auch deutlich, dass die Meinungen zum Thema uneinheitlich waren und die Bedeutung der Frage unklar. Nestlé etwa hatte sich noch nicht entschieden, während der Hausjurist von Sandoz gar der Meinung war, man solle nicht öffentlich über das Thema reden, um nicht im Ausland Aufsehen zu erregen. Der Verband beschloss im Frühjahr 1960, vorerst nichts zu unternehmen.⁶⁰¹

In diesem Kontext warnte Geigy-Präsident Carl Koechlin an der Generalversammlung 1960 erstmals vor den Folgen des Bundesgerichtsentscheids.⁶⁰² Seine Ausführungen standen im Zusammenhang mit dem Thema der zunehmenden Attraktivität Europas für die Amerikaner. Was Koechlin über die Folgen des Bundesgerichtsentscheids äusserte, setzte die NZZ dies unter den Zwischentitel „Die Gefahr der Ueberfremdung schweizerischer Unternehmen.“ Koechlin erinnerte daran, dass es durchaus Amerikaner gäbe, die sich für Firmen wie Geigy interessierten. Nach dem Bundesgerichtsentscheid hätten sie keine Bedenken, Namenaktien zu kaufen, da ihnen ja die Vermögensrechte gesichert seien. Gemäss Koechlin stand die Spaltung der Rechte aus der Aktie dem Wesen der AG entgegen, das auf der Proportionalität von Kapitaleinsatz und Einfluss beruhe. Die Proble-

⁵⁹⁸ So Paul Lanz in einer Artikelserie in NZZ 20. und 23.1.1961.

⁵⁹⁹ FANOV, JRG, GV 17b, Kapitalerhöhung 1953-58, Korrr. mit Banken und Advokaten, Brief Börsenkammer des Kantons BS an Geigy 13.5.1953; Brief Börsenkammer an Geigy 21.5.1953 Bestätigung des Kotierungsgesuchs in Basel; Brief Börsenkammer BS an Geigy 19.6.1953, Antwort auf Brief Geigy vom 12.6.1953. Die harte Haltung vor allem gegenüber schweizerischen juristischen Personen stiess bei den Börsenbehörden auf Unverständnis.

⁶⁰⁰ FANOV, JRG, GV 18 Aktennotiz Zschokke an Kober, Christ etc. 25.3.1960.

⁶⁰¹ FANOV, JRG, GV 18 Aktennotiz über Gespräch bei der Industrie-Holding über vinkulierten Namenaktien vom 27.4.1960.

⁶⁰² NZZ 31.3.1960.

matik umschrieb er dahingehend, dass unter diesen Umständen „das Aktienregister nicht mehr restlos Aufschluss darüber gibt, wer an der Gesellschaft letztlich interessiert ist.“ Die Ausnützung der Spaltung durch „finanzstarke in- und ausländische Firmen und Institutionen“ biete nämlich die Gefahr, dass sich „eine Schicht anonymer juristischer Personen“, welche Aktien „aus rein spekulativen oder prestigeträchtigen Gründen“ erwürben, zwischen die Firma und das „anlagesuchende Publikum“ stelle. Es sei aber Pflicht des VR, den schweizerischen Charakter des Unternehmens und den Kontakt zu den Aktionären zu wahren. Daher lehne der VR die Übertragung von Aktien auf juristische Personen, Investmenttrusts „sowie auf Ausländer“ ab. Er kündigte an, Geigy werde mit allen Mitteln zu erreichen suchen, dass nur die eingetragenen Aktionäre das Dividendenrecht ausüben könnten. Gleichzeitig rief er die Bundesbehörden zum Handeln auf, da das Problem für die Schweizer Wirtschaft von grösster Wichtigkeit sei.

Im Zentrum der Denkweise Koechlin stand also der schweizerische Charakter des Unternehmens. Zwischen den Zeilen war deutlich herauszuhören, dass das Eindringen ausländischer Aktionäre nicht nur das gute Einvernehmen unter den Schweizern stören, sondern im Kriegsfall für das Unternehmen zum Problem werden könnte. Die Konsequenzen des Eindringens der amerikanischen Konkurrenten in den europäischen Chemiemarkt besprach er in seiner Rede durchaus in aller Deutlichkeit – aber nicht in Bezug auf allfällige Übernahmen, sondern in Bezug auf den Arbeitsmarkt für Akademiker sowie die Produktmärkte. Was Koechlin für die Schweizer Chemieunternehmen fürchtete, waren spekulative Finanzinstitutionen wie Anlagefonds als Aktionäre. Mit seinem Lob des im Aktienbuch eingetragenen idealen Aktionärs versuchte er, das „anlagesuchenden Publikum“ auf seine Seite zu bringen. Dieses bestand aus Schweizern, welche reich genug waren, um trotz der hohen Aktienkurse direkt in Geigy-Aktien zu investieren. Das Idealbild einer AG, wo Stimmrecht und Kapitalbeteiligung übereinstimmten, wollte Geigy allerdings nicht durch eine Erleichterung der Eintragung erreichen, was ja theoretisch auch eine Möglichkeit gewesen wäre, sondern durch eine Verschärfung der Vinkulierungsbestimmungen. Um die Ausführungen Koechlin zu verstehen, muss man wissen, dass auch Geigy Vorsorge für künftige Kriegszeiten betrieben hatte, um ihre Beteiligungen in den USA zu schützen.⁶⁰³ Wenn es Geigy nur darum gegangen wäre, die Gefahr allfälliger Übernahmen abzuwehren, hätte Koechlin sicher nicht an den Bundesrat appelliert. Die wirtschaftliche Landesverteidigung sah man aber klar als Bundesaufgabe, umso mehr als der Bundesrat ja im Jahr 1957 bereits entsprechende Beschlüsse etwa über die Sitzverlegung erlassen hatte.

Was Koechlin öffentlich geäussert hatte, deckte sich mit den internen Vorgängen bei Geigy. Es gibt keine Hinweise darauf, dass etwa eine Übernahmegefahr bestanden hätte. Wie war Geigy dazu gekommen, Konsequenzen aus dem Bundesgerichtsentscheid zu ziehen? Der Beginn des Dossiers⁶⁰⁴ steht im Zusammenhang mit der Anfrage einer Anlagegesellschaft. Diese juristische Person wollte für ihre Anteilseigner Geigy-Aktien kaufen. Da die Fondsleitung sich nicht für die Stimmrechte, sondern nur für die Vermögensrechte interessierte, fragte sie bei Geigy an, ob eine Eintragung von Aktien auf den Namen des Anlagefonds in Frage komme. Es ging also um die vieldiskutierte Frage des fiduziarischen Aktienbesitzes durch Investment Trusts: Wenn eine solcher Anlagefonds Geigy-Aktien kaufen würde, wäre eine schweizerische AG die Aktionärin; die Identität der Anteilseigner des Investmentvehikels blieb aber im Dunkeln. Auch dies führte in einem gewissen

⁶⁰³ SWA, H+I Bf 1, Ansprache VRP Koechlin an der GV 25.4.1958: 10ff.

⁶⁰⁴ Firmenarchiv Novartis, Bestand J.R. Geigy, GV 18 Schachtel Vinkulierte Namenaktien 1960. Die folgenden Dokumente stammen aus diesem Bestand.

Sinne zur Spaltung von Einflussmöglichkeiten (Fondsleitung) und Risiko (Investoren).⁶⁰⁵ Da für die Juristen und Verwaltungsräte sonnenklar war, dass die Anteilseigner des Fonds mehrheitlich Ausländer waren, lehnte man das Ansinnen ab.⁶⁰⁶ Diese Anfrage gab den Startschuss für die Suche nach einer Lösung der Spaltungsproblematik. Kurz darauf beauftragte Geigy den bekannten Juristen Fritz von Steiger mit der Erstellung eines Gutachtens über die Frage Spaltung.⁶⁰⁷ Das Gutachten wies auf zwei Probleme hin: Erstens könne die Spaltung die Beschlussfassung in der GV in Mitleidenschaft ziehen – denn die Buchaktionäre könnten nach Instruktion der Erwerber stimmen oder gar nicht mehr an die GV kommen. Zweitens unterminierte die Spaltung auch Sicherheitsmassnahmen wie Trust-Konstruktionen oder Sitzverlegungen. Im Falle der Sitzverlegungen im Krisenfall etwa müsse man dem Gastland die Nationalität der Gesellschaft nachweisen können. Von Steiger schlug daher vor, die Vinkulierungsbestimmungen zu verschärfen und die Ablehnung der Ausländer als Aktionäre explizit in den Statuten zu erwähnen.⁶⁰⁸ Diesem Rat ist Geigy indes nicht gefolgt. Die Juristen von Geigy haben sich auch mit einem Mitglied des Bundesgerichts abgesprochen. Der betreffende Bundesrichter Tschopp hatte beim Entscheid von 1957 eine abweichende Haltung eingenommen und bestätigte, es seien die Gründe Koechlin gewesen, die ihn zur Ablehnung der Spaltungstheorie geführt hätten. Er meinte, das Bundesgericht würde heute nicht mehr so entscheiden, und er war froh, ein konkretes Beispiel aus der Industrie für seine Sichtweise zu bekommen. Tschopp und die Geigy-Juristen waren der Ansicht, eine Gesetzesänderung wäre nicht nötig, weil bereits das geltende Recht bei richtiger Auslegung die umfassende Vinkulierung erlaube.⁶⁰⁹ Mit dieser juristischen Rückendeckung beschloss Geigy, selbst eine Lösung für das Problem zu treffen. Dieser Sonderweg beruhte auf einigen Präzisierungen der Statuten. Es sollte klar und deutlich in den Statuten festgeschrieben werden, dass bereits die eigentliche „Übertragung“ der Namenaktien vinkuliert war und nicht nur die Eintragung des Erwerbers im Aktienbuch. Zur rechtsgültigen Übertragung der Aktie war also die „Mitwirkung der Verwaltung“ nötig.⁶¹⁰ In die juristische Terminologie übersetzt bedeuteten all diese Massnahmen, dass die Geigy-Aktien zu Rektapapieren wurden, zu deren Übertragung eine Zession nötig war, also eine zusätzliche schriftliche Erklärung. Normale vinkulierte Namenaktien galten dagegen als Orderpapiere, die bereits durch Indossament übertragen werden konnte. Wenn der Geigy-Verwaltungsrat die Übertragung einer Aktie nicht bewilligte, blieben nicht nur das Stimmrecht, sondern auch die Vermögensrechte beim Veräusserer. So konnte es vorkommen, dass jemand Aktien kaufte und für den bezahlten Preis gar nichts bekam. Für den Börsenhandel bedeutete dies, dass die Transaktion rückgängig gemacht werden musste. Die Massnahmen hatten zur Folge, dass nur noch die im Aktienbuch eingetragenen Aktionäre die Dividenden beziehen konnten. Dies sah die NZZ (21.3.1961) als Depossedierung von nicht eingetragenen bisherigen Aktionären und als Verstoss gegen bestehendes Recht, nämlich gegen den Beschluss des Bundesgerichts. Geigy gab jedoch zu bedenken, dass sich das Bundesgericht zu den

⁶⁰⁵ Vgl. FANOV, JRG, GV 18, Brief Schwegler an Koechlin 17.3.1960: Offenbar hat man im Bankausschuss der SNB die Frage der Spaltung im Zusammenhang mit dem Erwerb von vinkulierten Namenaktien durch Trusts diskutiert.

⁶⁰⁶ FANOV, JRG, GV 18, Aktennotiz Christ 23.2.1960 betr. Arbitrex.

⁶⁰⁷ FANOV, JRG, GV 18, Brief Geigy an von Steiger 25.2.1960.

⁶⁰⁸ FANOV, JRG, GV 18, Gutachten Steiger an Geigy 12.8.1960.

⁶⁰⁹ FANOV, JRG, GV 18, Aktennotiz Christ 25.4.1960. Man lehnte insbesondere das Postulat Schürmann ab, das das zum Zeitpunkt des Gesprächs noch nicht eingereicht worden war, das den Herren aber offenbar bekannt war.

⁶¹⁰ FANOV, JRG, GV 18, Notizen über die Besprechung am 17.8.1960 in St. Moritz mit Christ (offenbar geschrieben von Tschopp).

meisten die Grossunternehmen interessierenden Belangen gar nicht spezifisch geäussert hätte. Andere Stimmen waren durchaus mit Geigy einverstanden und äusserten Verständnis für deren Bestrebungen (Basler Nachrichten 1./2.4.1961).

Wieso denn Ausländerbesitz unerwünscht war, erfuhren Aktionäre und Öffentlichkeit vom Juristen der Firma Geigy, Ernst Kober. Er wies in seinem Referat an der Geigy-GV im März 1961 auf die „Nachteile und Risiken“, die die Spaltung für die Beschlussfassung in der GV und für den Nachweis des schweizerischen Charakters der „ultimate beneficiaries“ mit sich bringe. Kober wies auf die Nachteile für die Aktionäre hin: Dieser hatte kein Interesse, dass „auf dem Umweg über die Spaltung trotz aller Vinkulierungsmassnahmen schliesslich doch völlig unkontrollierte und unverantwortliche Einflüsse zur Geltung kommen und die Stellung der Gesellschaft und ihrer Aktionäre in Zeiten gespannter politischer Verhältnisse oder kriegsrischer Verwicklungen gefährdet wird“. Auch für den nicht eingetragenen Erwerber einer vinkulierten Namenaktie sei die Situation unbefriedigend, da er die grundlose Illusion habe, seine Aktie habe trotzdem noch einen Wert. Die Hauptstrategie von Geigy war die folgende: Man stellte sich auf den Standpunkt, dass bereits die bestehenden Statuten der Geigy die Spaltung ausschlossen, denn nicht nur die Eintragung, sondern die Übertragung des Titels sei bei Geigy genehmigungsbedürftig. Zudem rückte man Kober den Bundesgerichtsentscheidung ins richtige Licht: Das Bundesgericht habe nicht die Absicht gehabt, ein „wohlerworbenes Recht auf ‚Spaltung‘“ zu schaffen. Daraus folgerte er, es reiche, wenn Geigy die Statuten entsprechend präzisiere, um „den von jeher gegebenen Rechtszustand zu gewährleisten, was immer man aus dem erwähnten Bundesgerichtsentscheid herauslesen möge“. Daher war in den neuen Statuten statt von „Genehmigung“ von „Mitwirkung“ die Rede. Sodann sollte noch einmal gesagt werden, dass sich die Vinkulierung auf die Vermögens- wie auf die Mitspracherechte beziehe. Gestützt auf diese Sichtweise beantragte der Verwaltungsrat den Aktionären entsprechende Massnahmen. Unter anderem sollten die Aktionäre anlässlich einer Kapitalerhöhung die Erklärung abgeben, dass sie die wirklichen Eigentümer der Titel und nicht bloss Treuhänder seien. Kober unterliess es nicht zu erklären, dass „die Absicht der Banken, ihrerseits die bestehenden Möglichkeiten zur Verhinderung von Spaltungen auszuschöpfen“ sicherlich ebenfalls dazu beitragen würde, um den Konsequenzen des Bundesgerichtsentscheids zu entgehen.⁶¹¹

Gegen die Verschärfung der Vinkulierung von Geigy gab es an der betreffenden GV im März 1961 wenig Opposition. Die Aktionäre von Geigy genehmigten alle Anträge des Verwaltungsrats. Als Begründung für die Statutenänderungen erklärte Präsident Carl Koechlin nochmals, mit den vorgeschlagenen Massnahmen wolle man die „schweizerische Struktur“ des Unternehmens sichern. Der Zufluss ausländischen Kapitals in den sicheren Hafen Schweiz erhöhe „das Risiko der Überfremdung der Wirtschaft“. Geigy wolle nicht, dass schweizerische Aktien „in ausländischen und anonymen Besitz“ übergingen. Die Ablehnung der Eintragung juristischer Personen wurde damit begründet, dass bei ihnen immer das Risiko bestehe, dass sie in andere Hände übergehen könnten. Koechlin war sich bewusst, dass die Börsenteilnehmer an den vorgeschlagenen Massnahmen keine Freude hätten, jedoch zählte er auf die Mitarbeit der „massgebenden Finanzinstitute.“ Der juristische Direktor, Kober, stellte die geplanten Massnahmen in den Kontext der Kriegsvorsorge. Gegen die Verschärfung der Vinkulierung legte ein Aktionär, Richard Fiez, erfolglos Protest ein. Es handelte sich um die Verletzung wohlerworbener Rechte. Fiez war der Meinung, eine international tätige Firma wie Geigy könne Ausländer auch als Aktionäre nicht ablehnen. Er forderte die Ausgabe von

⁶¹¹ SWA, H+I Bf 1, Referat des Herrn Dr. Ernst Kober zu Traktanden 4-6 der ord. GV der Firma J.R. Geigy A.G. vom 28.3.1961 (auch wiedergegeben in NZZ 2.4.1961).

zusätzlichen Inhaberaktien. Es gehe der Verwaltung gar nicht um den Schutz vor „Überfremdung“, sondern um die Zuschanzung der neuen Aktien an „bestimmte Kreise“ (NZZ 29.3.1961). Wir stellen fest, dass Koechlin das Phänomen der „Überfremdung“ auf Fluchtkapital bezog, welches in der Schweiz vor den politischen Spannungen und den wirtschaftlichen Verhältnissen im Ausland Zuflucht suche. Der Hintergrund dieser Ängste scheint die Börsenhausse gewesen zu sein. Von den kapitalkräftigen Amerikanern war nun nicht mehr die Rede. Fiez hingegen sah durch die Massnahmen generell die Stellung der aussenstehenden Aktionäre gefährdet. Die Proteste von Fiez blieben allerdings folgenlos, Geigy konnte die Vinkulierungsbestimmungen verschärfen. Als Resultat der Operation konnte die Firma vermelden, dass von den 3130 Aktionären bis auf einige historisch bedingte Ausnahmen alles Schweizer seien (NZZ 30.9.1961). Für Geigy war die Problematik damit aus der Welt geschafft. Später sind auch andere Unternehmen diesen Weg gegangen und haben ihre Statuten präzisiert. AIAG etwa unternahm diesen Schritt im Jahr 1963 mit folgender Begründung: „Die Alusuisse-Aktie soll nicht zwei Herren dienen, einem, der an der Generalversammlung stimmt, und einem anderen, der die Dividenden einkassiert.“ (NZZ 30.11.1963). In der Zwischenzeit sind aber noch andere Versuche unternommen worden, die Spaltungsproblematik zu lösen.

Empfehlte sich eine Änderung des Aktienrechts?

Da die Ursache der Spaltung im Aktienrecht lag, wurde von verschiedener Seite die Frage aufgeworfen, ob nicht durch eine Gesetzesänderung die unklaren Formulierungen im OR beseitigt werden könnten. In der Tat ist diese Möglichkeit nicht nur in der Presse angedeutet worden, sondern es wurde auch ein Postulat zu diesem Zweck eingereicht. Allerdings war die Lösung der Spaltungsproblematik per OR-Teilrevision nicht ganz einfach. Wegen eines einzelnen Problems eine Aktienrechts-Revision anzustreben ging nicht wohl an, wenn man die Zeiträume bedenkt, die für derartige Reformvorhaben üblicherweise notwendig waren. Daher war zu erwarten, dass eine Revision des Aktienrechts nur dann in Frage käme, wenn noch andere Revisionspostulate vorlagen. Dass für die Wirtschaft eine Gesetzesrevision nicht die erste Wahl war, das lag an der Möglichkeit, dass auch unangenehme Themen zur Diskussion hätten kommen können. Allein schon in der Frage der Spaltungsproblematik herrschte ja manchenorts das Bemühen, nicht allzu viel Staub aufzuwirbeln und nicht unnötiges Aufsehen zu erregen. Von derartigen Bedenken war der christlichdemokratische Solothurner Nationalrat Leo Schürmann frei, als er im Sommer 1960 ein Postulat einreichte, welches durch eine Gesetzesänderung die Spaltung verhindern und damit die Lücken des Vinkulierungsregimes schliessen wollte. Das Postulat erklärte, die Spaltungstheorie „erschwert die Abwehr gegen das Eindringen ausländischer Interessen in schweizerische Unternehmen“, und folgte: „Schliesst die Einführung von Namenaktien die Ueberfremdungsgefahr nicht einwandfrei aus, so verfehlt die Einführung solcher Aktien ihren Zweck.“ Daher forderte Schürmann den Bundesrat auf, durch eine Aktienrechtsrevision sicherzustellen, dass sämtliche Rechte aus den Aktien, sowohl das Stimmrecht, wie auch die Vermögensrechte, wirksam vinkuliert werden könnten.⁶¹² Die Rolle, die Geigy-Präsident in der Wirtschaft hatte, kam somit im politischen Bereich Schürmann zu. Wie wir heute wissen, wurde Schürmann ursprünglich zu seinem Postulat veranlasst, weil er erfahren hatte, dass Aktien der Nationalbank durch einen Erbgang nach Deutschland gelangt waren.⁶¹³ Schürmann hatte auch die Situation von weltweit tätigen Grossunternehmen im Auge, denn sein

⁶¹² Nationalrat, Postulat Nr. 8071 vom 13. Juni 1960.

⁶¹³ FANOV, JRG, GV 18, Brief Kober an Schürmann 11.7.1960.

Postulat war in etwas unklarer Abstimmung mit den Basler Chemieunternehmen entstanden. In der politischen Arena hatte das Postulat Schürmann allerdings wenig Konsequenzen; als Schürmann das Postulat im Herbst 1961 vor den feierabendlich gelichteten Reihen des Nationalrats begründete (NZZ 21.9.1961, Mittagsausgabe), rief dieses augenscheinlich keinerlei Diskussion im Rat hervor. Bundesrat Von Moos erklärte sich bereit, das Postulat anzunehmen, welches vom Rat überwiesen wurde. Offenbar hat Schürmann bei seiner Begründung auch auf das Beispiel Interhandel hingewiesen, wo die unklare Nationalität der Gesellschaft eine wichtige Rolle spielte.⁶¹⁴ Zum Zeitpunkt, als Schürmann sein Postulat erläuterte, waren die Ziele dieses Vorstosses im Parlament aber schon erreicht (siehe unten).

Schürmann war nicht der einzige, der sich im Jahr 1960 eine Gesetzesänderung überlegte. So erschien Anfang August 1960 in der NZZ ein Artikel unter dem Titel „Vinkulierte Namenaktien. Empfiehlt sich eine Gesetzesergänzung?“ Der Autor lehnte die Entscheidung des Bundesgerichts ebenfalls ab und kam zum Schluss, eine Gesetzesrevision tue not. Dieser Artikel reihte sich in die öffentliche Diskussion zum Thema ein. In der Tat war das Postulat Schürmann nur einer von mehreren anderen Vorschlägen zur Änderung der aktienrechtlichen Bestimmungen. Anfang der 1960er Jahre wurden auch andere Revisionspostulate lanciert, etwa zur Einführung von Aktien mit kleinem Nennwert (Kleinaktien) und zur Publizität. Zu bedenken ist, dass damals in Deutschland eine Teilrevision des Aktiengesetzes von 1937 diskutiert wurde.⁶¹⁵ Dass es zu keiner gesetzgeberischen Lösung kam, lag nicht allein an der Trägheit der politischen Prozesse, sondern auch daran, dass eine alternative Lösung gefunden werden konnte.

18.2. Das Gentlemen's Agreement von 1961 als Selbstregulierung

Für die weitere Entwicklung der Angelegenheit sind zwei Punkte wichtig: Erstens, dass anstatt einer Gesetzesänderung alternative Lösungen der Spaltungsproblematik in den Vordergrund gerückt wurden, und zweitens, dass das Problem nicht ein rein aktienrechtliches war, sondern dass die Banken und Börsen in der Frage eine wichtige Rolle spielten. Letzteres war evident angesichts der Tatsache, dass die Banken den Börsenhandel beherrschten. Dementsprechend schlugen einzelne Stimmen schon bald vor, die Banken sollten sich um die Angelegenheit kümmern, so etwa in einem NZZ-Artikel im Juni 1960.⁶¹⁶ Der Artikel wies, nach dem obligaten Hinweis, dass die Einführung von vinkulierten Namenaktien in erster Linie der Erhaltung des Schweizer Charakters der Unternehmen diene, auf Lücken im Vinkulierungssystem hin: „Gewisse kleinere und grössere Banken“ wären nämlich bereit, Aktien von Ausländern auf den Namen von schweizerischen Strohmännern einzutragen, und darunter leide die Aussagekraft der Aktienregister. Und Falschangaben beim Ausfüllen des Antragsformulars für die Aktienregistereintragung würden folgenlos

⁶¹⁴ Das Postulat wurde am 20. September 1961 vom Nationalrat überwiesen (Krafft 1963: 20f. mit Berufung auf die Westschweizer Presse; NZZ 21.9.1961). Die Rede von Schürmann (im Stenographischen Bulletin unauffindbar) findet sich in: BAR, E4001(D); 1973/125, Band; 1960-61. Ich danke Gerhard Schnyder für diese Angabe. Zur Begründung erläuterte Schürmann nochmals die Spaltungsproblematik, wies auf die Bedeutung der Vinkulierung für den Nationalitätsnachweis hin und meinte ferner, dass das Gentlemen's Agreement von 1961 lobenswert sei, aber wenig wirkungsvoll, da mehrere Unternehmen nicht teilnahmen. Es gab offenbar keine Debatte des Postulats, sondern Bundesrat Von Moos akzeptierte das Postulat und gab einen Bericht in Auftrag.

⁶¹⁵ Vgl. SAG 31 1958/59: 121. Diese wurde 1965 abgeschlossen.

⁶¹⁶ NZZ vom 24.6.1960 „Illusionäre Namenaktien?“ von H. M.

bleiben, da es keinerlei straf- oder zivilrechtlichen Sanktionen gegen das Strohmannertum gab. Die Verhinderung der Eintragung von Stroh Männern gehöre indes „zu unserer wirtschaftlichen Landesverteidigung.“ Als Hauptmittel⁶¹⁷ dagegen sei eine Konvention der Banken über die Vinkulierung zu erwägen, da gesetzgeberische Massnahmen „mit unseren freiheitlichen Auffassungen nicht leicht in Einklang“ zu bringen seien. Auch wenn der Artikel klar auf die Bedeutung der Vinkulierung für den Nationalitätsnachweis verweist, sprach er auch die Gefahr unfreundlicher Übernahmen an. Der Autor merkte nämlich kritisch an, dass die zurückhaltende Dividendenpolitik und die weitverbreitete Selbstfinanzierung in Verbindung mit der Bildung stiller Reserven für die Unternehmen die Gefahr der Unterbewertung und von unfreundlichen Übernahmeversuchen mit sich bringe. Gegen diese Übernahmegefahr durch ausländische Konkurrenten schlug der Autor eine grössere Publizität und mehr Offenlegung vor, gegen die sicherheitspolitischen Implikationen des Kaufs von Schweizeraktien hingegen eine Konvention unter den Banken.⁶¹⁸ Der Artikel war somit ein Appell an die Banken, diese spezielle Form der wirtschaftlichen Landesverteidigung ernst zu nehmen. Ein Stückweit scheinen nämlich die Banken schuld gewesen zu sein, dass die Aktienregister der Unternehmen unzuverlässig wurden. Die Lösung der Spaltungsproblematik sah der Autor darin, gewissermassen den Bock zum Gärtner zu machen. In eine ähnliche Richtung gingen auch die Gedanken einzelner Industrieunternehmen. Abgesehen von Aktionen einzelner Unternehmen oder von einer verbandsmässigen Lösung wurden zwar noch andere Vorschläge diskutiert. Wir wissen, dass Nestlé-Manager Fürer den Geigy-Juristen Kober telefonisch angefragt hat, ob es sich nicht empfehle, beim EPD vorstellig zu werden. Dieses sollte auf die Banken Einfluss ausüben, damit diese keine vinkulierten Namenaktien mehr ohne Eintrag handelten. Fürer wie Kober glaubten nicht an mündliche Versprechungen der Banken. Kober versprach sich indes von einer Demarche des EPD wenig.⁶¹⁹ Somit wurde dieser Weg nicht weiter verfolgt. Zu einer Gesetzesänderung ist es indes auch nicht gekommen, denn die Grundidee von Fürer war der Weg, der Erfolg versprach. So wurde eine Lösung für die Problematik gefunden, aber nicht indem Druck auf die Banken ausgeübt wurde. Vielmehr übernahmen die Banken selber die Federführung und ermöglichten eine Lösung auf dem Weg der Selbstregulierung der Wirtschaftsverbände.

Es war die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), welche schliesslich eine Lösung erarbeitete. Interessanterweise wurde der Branchenverband der Bankiers von sich aus aktiv. Es gibt in den Quellen keine Hinweise darauf, dass die Banken von der Industrie angegangen wurden.⁶²⁰ Den Anstoss zu den Diskussionen in der Bankiervereinigung gab das Bekanntwerden des Postulats Schürmann. Der Sekretär des Verbands, Max Oetterli, bat den „Verwaltungsrat“ der SBVg (d.h. den Verbandsvorstand) Anfang Juli 1960, sich Gedanken zum Thema zu machen. Oetterli meinte, wegen der Bedeutung des Themas für den Wertpapierhandel sollte sich der Verwaltungsrat damit beschäftigen. Er verwies auf den oben erwähnten Artikel in der NZZ⁶²¹, der eine Konvention unter

⁶¹⁷ Als Lösung schlug der Artikel auch etwa den Verzicht auf Couponbogen bzw. alternative Möglichkeiten der Dividendenauszahlung vor.

⁶¹⁸ NZZ 24.6.1960, „Illusionäre Namenaktien?“ von H. M.

⁶¹⁹ FANOV, JRG, GV 18, Aktennotiz Kober an Christ, Hockenjos, Huber Koechlin, Zschokke 16.8.1960.

⁶²⁰ Vgl. Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 237, 7.12.1960 in Bern: Aktennotiz (Lusser) vom 1.12.1960) über die Besprechung vom 17.11.1960. Immerhin ist zu sagen, dass zwischen Banken und Grossindustrie mannigfache Beziehungen bestanden; um nur ein Beispiel zu machen, war Max Staehelin, der ehemalige SBV-Präsident, der Chef des Chemieunternehmens Ciba.

⁶²¹ NZZ 24.6.1960, „Illusionäre Namenaktien?“ von H. M.

den Banken als Lösungsweg vorschlug, weil der Gesetzesweg nicht mit freiheitlichen Auffassungen zu vereinen sei. Das Postulat Schürmann „scheint etwas weit zu gehen“, erklärte Oetterli.⁶²²

Die Überlegungen der Banken

Die Banken haben zuerst eine Vielzahl von Lösungen erwogen. In der Ablehnung einer Gesetzesrevision war man sich einig; die Suche nach einer verbandsmässigen Lösung hatte zum Ziel, ein Eingreifen des Gesetzgebers zu verhindern. Die Banken teilten also Präferenz für die Selbstregulierung der wirtschaftlichen Akteure mit den Industriekreisen. Die Bankiervereinigung war sich bewusst, dass Unternehmen mit vinkulierten Namenaktien aufgrund des geltenden Rechts die Spaltungsproblematik umgehen könnten, wie dies Geigy zu tun im Begriff war. Ein Positionspapier der SBVg, verfasst vom Prokuristen Markus Lusser, wies aber darauf hin, dass diese Umwandlung der vinkulierten Namenaktien in Namenpapiere (Rektapapiere) durch Blankozedierung umgangen werden könnte. Auch andere Optionen wie die Auszahlung der Dividenden durch Check statt Coupons oder etwa den Verzicht auf die Ausgabe von Aktienurkunden fand Lusser ungeeignet. Alle diese Massnahmen hätten nämlich die Handelbarkeit der Aktien noch mehr gehemmt und waren daher für die Bankenseite unannehmbar.⁶²³ Da die Probleme der Vinkulierung vor allem im Börsenhandel auftraten, lag es für die Bankiers nahe, eine Lösung auf der Ebene der Börsen zu suchen. Entsprechende Vorschläge sahen vor, dass die Ringbanken dafür sorgen sollten, dass nach einer Aktienübertragung der neue Eigentümer innert nützlicher und usanzgemässer Frist die Eintragung ins Aktienbuch beantrage. Die an der Börse tätigen Banken und Händler hätten so das Aktienbuch „mit den tatsächlichen Eigentumsverhältnissen in Übereinstimmung“ zu bringen. Die Einhaltung wäre von den Börsenvorständen überwacht worden und hätte Sanktionen für den Fall der Nichteinhaltung nach sich ziehen können. Diese Lösung wurde anfänglich von verschiedenen SBVg-Verwaltungsräten befürwortet,⁶²⁴ hatte allerdings in den Augen anderer auch Nachteile. Nachteilig war zu einem, dass damit nur das „flottante Material erfasst würde“.⁶²⁵ Der nicht unbedeutende ausserbörsliche Handel wäre also nicht berücksichtigt gewesen. Zum anderen wollten skeptische Stimmen wie SBG-Mann Alfred Schaefer keine Kontrollpflicht der Börsenvorstände haben,⁶²⁶ und man wollte Änderungen der Börsenstatuten vermeiden. Im Ganzen kristallisierte sich bald heraus, dass eine Konvention der Banken, ähnlich wie in der NZZ vorgeschlagen, die „wirksamere und umfassendere Massnahme“ wäre als eine Lösung auf Börsenebene.⁶²⁷ Die Bankiervereinigung konzentrierte daher ihre Bemühungen auf diese Variante. Was bedeutete dies konkret? Die Banken wollten sich verpflichten, „für ausländische Rechnung keine schweizerischen Namenaktien unter Zwischenschaltung eines Strohmannes – einer natürlichen oder juristischen Person – zu erwerben.“ Anders gesagt, sollten die Banken keine Aktien für Ausländer mehr kaufen und sie dann fiduziär auf den Namen der Bank eintragen. Die Banken wollten also die Industrie in ihrer Ablehnung ausländischer Aktionäre unterstützen. Zwar gab es auch gegen diese Lösung Opposition. Karl Tür-

⁶²² Archiv SBVg, VR und Ausschuss 7.1.1960-Dez. 1960, Brief an VR 4.7.1960 von Oetterli.

⁶²³ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht VRS 236, 9.9.1960 (auch Beilage 5 zu 343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960, Prot. Sitzung Juristische Kommission vom 4.11.1960): Exposé Eigentum an vinkulierten Namenaktien (Markus Lusser) vom 31.8.1960.

⁶²⁴ Vgl. Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

⁶²⁵ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken: 4 (Oetterli).

⁶²⁶ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

⁶²⁷ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

ler vom SBV wies darauf hin, dass die Interessengegensätze in der SBVg viel zu gross seien und dass entsprechende Empfehlungen nicht durchzusetzen wären.⁶²⁸

Zwingende Regeln konnte und wollte die Bankiervereinigung in der Tat nicht erlassen. Daher griff die Bankiervereinigung zu diesem Zweck auf ein bewährtes Mittel zurück, nämlich auf den Erlass von Empfehlungen im Rahmen eines Gentlemen's Agreement. Dieses Instrument hatte die Bankiervereinigung schon seit Jahrzehnten für die privatwirtschaftliche Regulierung verwendet. So waren Fragen des Kapitalexports traditionellerweise damit geregelt worden, dass die SBVg und die Nationalbank derartige informelle Abkommen abschlossen (Sancey 1995).

Selbstbeschränkung der Banken und Kooperation der Industrie

Das Resultat der Bemühungen der Bankiers bildet das im Jahr 1961 veröffentlichte Gentlemen's Agreement der Schweizerischen Bankiervereinigung „betreffend Handänderungen von vinkulierten Namenaktien bestimmter schweizerischer Unternehmen“. Dieses Rundschreiben enthielt die Beiträge, welche die Banken und die teilnehmenden Industrie- und Versicherungsunternehmen zur Lösung der Spaltungsproblematik zu leisten hatten. Der Hauptteil des Abkommens betraf die Mitglieder der Bankiervereinigung: Die Banken sollten erstens Kaufaufträge über vinkulierte Namenaktien nur noch dann ausführen, wenn anschliessend eine problemlose Eintragung des Käufers ins Aktienregister möglich war. Zweitens sollten sie keine Aktien für ihre Depotkunden auf den Namen der Bank oder ihr nahe stehender Personen treuhänderisch eintragen lassen. Drittens hatten sie für eine rasche Anmeldung der Aktienerwerber beim Aktienbuch zu sorgen. In anderen Worten: Die Banken sollten für ihre ausländischen Kunden keine vinkulierten Namenaktien mehr kaufen. Dass sich diese Empfehlungen in erster Linie auf Ausländer bezogen, war zwar nicht so formuliert. Die Einleitung des Rundschreibens stellte diesen Sachverhalt aber klar, wie wir gleich noch sehen werden. Im Gegenzug wurden die Industrie- und die Versicherungsgesellschaften dazu verpflichtet, ihre Anmeldeformulare zu verbessern, um die Eintragung von Strohmännern auszuschliessen.⁶²⁹ Sie mussten den Banken dann vor allem die Kriterien für die Eintragung ins Aktienregister bekannt geben; schliesslich mussten die Banken wissen, welche Kategorien ihrer Kunden von der Vinkulierung betroffen waren. Ausserdem enthielt das Rundschreiben den Wunsch, dass die Industrie in Zukunft möglichst keine Namenaktien mehr einführen und die Eintragung von natürlichen und juristischen Personen schweizerischer Nationalität nicht verweigern sollte.⁶³⁰ Zum Ab-

⁶²⁸ Archiv SBVg, VRS 235, 6.7.1960 in Bern: 11f.

⁶²⁹ Diese Möglichkeit war schon im Papier von Lusser enthalten gewesen. Die von Lusser zuerst aufgezählten Massnahmen waren im schon von der Industrie erwogen worden. Jedoch war etwa die Möglichkeit, die Dividenden an die Buchaktionäre auszuzahlen, als zu aufwendig abgetan worden. Erstaunlich ist, dass die Unternehmen nicht längst auf die Idee gekommen sind, auf den Antragsformularen eine Formulierung aufzunehmen, wonach er der wirkliche Eigentümer der Aktie sei. Für die Unternehmen hätte dies den Vorteil gehabt, dass Fehlangaben hier strafrechtlich relevant geworden wären, nämlich als Falschbeurkundung.

⁶³⁰ Im Detail waren die Verpflichtungen der Banken und der Unternehmen folgende.

Pflichten der Unternehmen:

1. Sie sollten erstens einmal ihre Eintragsformulare verbessern, um Strohmännertum zu vermeiden.
2. Die eigentliche Gegenleistung zum Entgegenkommen der Banken bestand erstens darin, diese über ihre Eintragsbedingungen informieren.
3. Zweitens sollte die Industrie Schweizern keine Hindernisse in den Weg legen: „Die Gesellschaften haben ferner ihre ausdrückliche Bereitschaft erklärt, die freie Zirkulationsfähigkeit ihrer Aktien unter Schweizern im Rahmen ihrer allgemeinen Aktienpolitik möglichst zu erleichtern und zu fördern und ihr keine Hemmnisse, wie die generelle Ablehnung von nachgewiesenermassen schweizerisch beherrschten juristischen Perso-

kommen gehörte auch der Wunsch der Bankiervereinigung an die interessierten Unternehmen, den Banken und den schweizerischen Investment Trusts ein Kontingent für fiduziarische Eintragung zur Verfügung stellen, wie dies verschiedene Unternehmen ja bereits taten. Dieses Anliegen der Banken tauchte allerdings im Gentlemen's Agreement nicht auf, weder im Entwurf noch im definitiven Text.⁶³¹

Zur Teilnahme am Gentlemen's Agreement hatten die Bankiers im Februar 1961 eine Reihe von Grossunternehmen eingeladen, von denen sie vermuteten, dass sie ein Interesse daran hätten, die Spaltung zu vermeiden.⁶³² Praktisch alle grossen Schweizer Unternehmen mit Namenaktien schlossen sich der Lösung der Banken an. Auf der Beilage zum Zirkular standen die Namen AIAG, Bal-ly, Ciba, Holderbank, SIP, Nestlé, Sandoz, Sulzer, Glaro, Wander und Swissair.⁶³³ Ebenso machten praktisch alle grossen Versicherer wie die Basler, die Winterthur, die Zürich oder die Rückversicherung mit. Bekanntlich verfügten die Versicherungsgesellschaften aus technischen Gründen traditionell über vinkulierte Namenaktien, jedoch richtete sich auch bei ihnen die Vinkulierung in erster Linie gegen Ausländer. Einige wenige der angefragten Unternehmen schlossen sich dem Abkommen nicht an; es handelte sich um die Gesellschaften Geigy, MFO, Sécheron⁶³⁴, Von Roll und Suchard sowie um die Helvetia-Versicherungen. Von der SBVg nicht angefragt worden waren Unternehmen wie BBC oder Georg Fischer, bei welchen nach wie vor Stimmrechtsaktien existierten. Das endgültige Zirkular wurde Anfang April 1961 an die Mitgliedbanken verschickt und veröffentlicht.⁶³⁵ Somit erfolgte die Bekanntgabe des Gentlemen's Agreement wenige Tage nach dem Beschluss der Geigy-Generalversammlung, die Vinkulierung per Statuten zu verschärfen. Geigy

nen als Aktionäre oder die generelle Limitierung des Aktienbesitzes des einzelnen Aktionärs, in den Weg zu legen.“

4. Die Gesellschaften sollten Eintragungsgesuche rasch behandeln.

Pflichten der Banken:

1. Im Gegenzug würden die Banken nur berechtigte Aufträge ausführen (bzw. Aufträge nicht ausführen, wenn sie vermuteten, dass der Käufer nicht eingetragen werden darf).
2. Die Banken würden selber nicht fiduziarisch Aktien erwerben noch fiduziarisch auf sich selbst oder auf die Namen ihrer Teilhaber oder Angestellten ins Aktienbuch eintragen zu lassen (eine Ausnahme galt für den Fall, dass die Gesellschaft einer fiduziarischen Eintragung zustimmte)
3. Die Banken sollten für eine rasche Anmeldung zur Eintragung im Rahmen der usanzgemässen Fristen sorgen. Vgl. Zirkularentwurf vom 28.2.1961 (Beilage Nr. 2 zur VR-Sitzung vom 15.3.1961) bzw. Rundschreiben vom 6.4.1961 (enthalten in Archiv SBVg sowie SWA).

⁶³¹ Archiv SBVg, Beilage Nr. 2 zur VR-Sitzung vom 15.3.1961: Zirkularentwurf SBVg an Industrieunternehmen vom 28.2.1961.

⁶³² Archiv SBVg, Beilage Nr. 2 zur VR-Sitzung vom 15.3.1961: Zirkularentwurf SBVg an Industrieunternehmen vom 28.2.1961. Nähere Angaben zum Gentlemen's Agreement in Lüpold 2004: 194-227.

⁶³³ Archiv SBVg, Rundschreiben, Beilage zum Rundschreiben vom 6.4.1961 (ebenfalls enthalten in SWA Bv J 2). Spuren von Diskussionen über das Gentlemen's Agreement finden sich in Firmenarchiven nur vereinzelt. Überliefert sind Debatten zum Thema etwa aus dem Sulzer-VR (Lüpold 2004: 217f.).

⁶³⁴ Die Frage des Beitritts zum Gentlemen's Agreement der Bankiervereinigung wurde vom Sécheron-VR 1961 diskutiert, aber abgelehnt: „Le conseil décide de ne pas adhérer à la proposition mentionnée ci-dessus, étant donné qu'elle ne nous mettrait pas à l'abri d'un achat massif d'actions nominatives de notre société par nos concurrents suisses, ce qui est le but principal que nous nous étions proposé lors de la transformation de la moitié de notre capital-actions en actions nominatives.“ (AVG, Fonds Sécheron, VRS 216, 15.3.1961, Traktandum 3n: Proposition de l'Association Suisse de Banquiers en ce qui concerne le transfert d'actions nominatives dites „liées“, S. 216).

Die Beziehung zwischen Vinkulierung und der Konkurrenzsituation unter den drei grossen Schweizer Elektrotechnikfirmen galt möglicherweise auch für MFO: Diese Firma lehnte es ebenfalls ab, am Gentlemen's Agreement teilzunehmen; BBC als Dritte im „Bunde“ war von der SBVg gar nicht angefragt worden, weil die Firma mit ihren Stimmrechtsaktien von der Regelung des Abkommens nicht betroffen war.

⁶³⁵ Archiv SBVg, Rundschreiben, Zirkular Nr. 2901 vom 6.4.1961 (auch enthalten in SWA Bv J2). Das Zirkular ist mehrfach publiziert worden, so in der NZZ 7.4.1961.

folgte also weiter einem Sonderweg. Der Hauptgrund für das Abseitsstehen von Geigy war, dass das Basler Unternehmen nicht auf alle Bedingungen der Bankiers eingehen wollte. Insbesondere blieb man dabei, grundsätzlich keine schweizerischen juristischen Personen als Aktionäre zuzulassen.⁶³⁶ Erst einige Jahre später, als dieser Wunsch fallen gelassen worden war, konnte sich Geigy doch noch dem Abkommen der Bankiervereinigung anschliessen (Lüpold 2004: 219-224). Letztlich ist die Spaltungsproblematik ein Symptom dafür, dass in der Schweiz das Aktien- und das Börsenrecht ungenügend koordiniert seien. Der Gegensatz zwischen Vinkulierung und Verkehrsfähigkeit der Aktie ist also problematisch. Widmer (1969) weist darauf hin, dass der börsenmässige Aktienhandel darauf beruhe, dass die Käufe und Verkäufe einheitlich und standardisiert abliefen. Dies sei aber nicht mehr der Fall, wenn persönliche Eigenschaften des Aktienerwerbers eine Rolle spielten. 1969 waren schon über 62% der kotierten Aktien in Zürich vinkulierte Namenaktien – im internationalen Vergleich sei der Börsenhandel mit vinkulierten Aktien einmalig. Auch dort, wo im Ausland Namenaktien (meistens ohnehin Inhaberaktien) gehandelt würden, wechselten diese faktisch wie Inhaberaktien den Besitzer.

Die meisten Unternehmen hatten um 1961 nur Namenaktien. Der Einsatz von Stimmrechtsaktien (also Aktien mit höherer Stimmkraft als eine andere Aktienkategorie) war ja in der Schweiz auf wenige Jahre um 1930 und auf wenige Unternehmen (BBC, Georg Fischer, einige Jahre lang AI-AG) beschränkt geblieben. Ab den 1940er Jahren war es das Ziel aller Unternehmensleiter und juristischen Berater, möglichst nur noch eine einzige Aktienkategorie (im heutigen Jargon: „Einheitsaktien“) zu haben – eben die vinkulierten Namenaktien, wobei in der Regel jede (eingetragene) Aktie ein Stimmrecht gewährte. Denn nur ein komplett aus vinkulierten Namenaktien bestehendes Aktionariat garantierte die volle Kontrolle über die Aktionäre und ihre Nationalität. Diejenigen Unternehmen, welche bei der Einführung von vinkulierten Namenaktien die alten Inhaberaktien noch bestehen gelassen hatten, schafften diese in der Regel nach relativ kurzer Zeit ab (vgl. den Fall Ciba).

Tabelle 74: Blue Chips 1975

Quelle: Meier/Sigrist 2006. I=Inhaberaktien, N=Namenaktien, PS=Partizipationsschein

Name	Titelart	Kapitalisierung (Mrd. Fr.)
Nestlé	I, N	6.46
SBG	I, N	4.65
Ciba-Geigy	I, N, PS	4.197
SKA	I, N	4.169
SBV	I, N, PS	4.147
Sandoz	I, N, PS	2.096
Oerlikon-Bührle	I, N	1.437
Alusuisse	I, N	1.141
Schweiz. Rück	I, N	0.989
Zürich Versicherung	I, N	0.982

Aufgrund des erhöhten Finanzbedarfs ab den 1960er Jahren – und wohl auch als Antwort auf die Kritik an den Namenaktien – gingen viele Schweizer Grossunternehmen wieder vom Prinzip der vinkulierten Einheits-Namenaktie ab und emittierten weitere Kategorien von Wertpapieren, etwa

⁶³⁶ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VR-Sitzung 238 15.3.1961: Aktennotiz über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Lusser, 28.2.1961).

stimmrechtslose Partizipationsscheine (PS, damals eine Innovation) oder auch wieder Inhaberaktien. Die Zahl der Unternehmen, welche gleichzeitig Namenaktien und Inhaberaktien ausstehen hatten, nahm aber zu, und zudem führten einige Unternehmen ab den 1960er Jahren noch eine neue Titelart ein, nennwertlose Partizipationsscheine oder PS. Dies hatte zur Folge, dass ab den 1970er Jahren viele Schweizer Grossunternehmen mehr als eine Titelart hatten. Weil die Inhaberaktien leichter handelbar waren und auch von Ausländern gekauft werden konnten, waren die Kurse dieser Aktien höher als die Kurse der Namenaktien derselben Gesellschaft. Wegen dieser unterschiedlichen Gewichtung wurden die Namenaktien faktisch zu einer Art Stimmrechtsaktien: Mit einem unterproportionalen Kapitaleinsatz können sich die Besitzer der billigeren Namenaktien ein überproportionales Stimmengewicht sichern. Diese Situation war zwar bei der Einführung der Namenaktien nicht vorgesehen gewesen; jedoch führten die Gesetze von Angebot und Nachfrage beim Bestehen mehrerer Aktienkategorien unweigerlich dazu, dass die Kurse von der Liquidität abhängig waren. Es bildeten sich Bewertungsunterschiede (Ecarts) zwischen verschiedenen Titelarten (Weber 1991). Dabei waren die Namenaktien, die von einer wichtigen Anlegergruppe, den Ausländern, nicht gekauft werden durften, gegenüber den Inhaberaktien unterbewertet. Die Gegner der Vinkulierung, die um 1960 die Ausgabe von Inhaberaktien neben den Namenaktien gefordert hatten, kamen durch diese Vervielfachung der Titelkategorien, welche in der Regel alle kotiert waren, vom Regen in die Traufe. Die Wirkung der Vinkulierung als Mittel gegen ausländische Einflüsse verstärkte sich durch diesen Mechanismus noch zusätzlich. Das Resultat war ein klassisches System mit „dual class shares“. Ein schönes Beispiel für diese Situation war die Kapitalstruktur von Nestlé, wie sie sich im Jahr 1988 präsentierte:

Tabelle 75: Kapitalstruktur Nestlé am 15.11.1988

Quelle: Loderer und Jacobs 1995: 321.

	Inhaberaktien	PS	Namenaktien
Anzahl Aktien	1.073.000	1.150.000	2.227.000
Nennwert in Fr.	100	20	100
Nennwert total in Mio. Fr.	100.73	23	222.7
Anteil am Aktienkapital	29%	6%	64%
Stimmenanteil	32.5%	0%	67.5%
Aktienkurs in Fr.	8790	1280	4310
Anteil am Börsenwert	46%	7%	47%

Mit anderen Worten garantierten die Namenaktien, die weniger als die Hälfte des Börsenwerts ausmachten, rund zwei Drittel der Stimmen. Zwar entsprach das Stimmengewicht ungefähr dem Anteil am Kapital – somit waren die Verzerrungen im Stimmengewicht primär auf die tiefere Bewertung der Namenaktien (oder vielmehr auf die Überbewertung der Inhaberaktien) zurückzuführen. Dass Nestlé sich im Jahr 1988 entschloss, die Vinkulierung entscheidend zu lockern und die Namenaktien auch Ausländern zugänglich zu machen, ist eine andere Geschichte (Loderer und Jacobs 1995). Die Entscheidung des grössten Schweizer Publikumsunternehmens hatte aber damit zu tun, dass die Bewertungsunterschiede längerfristig auch negative Folgen hatten: Die Unterbewertung der Namenaktien war nicht nur eine relative (im Vergleich mit den Inhaberaktien), sondern führte auch zur absoluten Unterbewertung des Unternehmens. Durch die weit verbreitete Praxis der stillen Reserven wurde diese Unterbewertung noch verstärkt. In dieser Hinsicht konvergierten die langfristigen Folgen von stillen Reserven und von Vinkulierung. Beide führten zur Unterbewertung des Unternehmens und erwiesen sich ab den 1970er Jahren als kontrapro-

duktiv, indem sie nämlich unfreundliche Übernahmen durch Corporate Raider und Konkurrenten erleichterten (hierzu Steinmann 1989).

18.3. Das Gentlemen's Agreement im Kontext

Neben den Leistungen der Banken und den Gegenleistungen der betroffenen Industrieunternehmen enthielt das Rundschreiben der Bankiervereinigung einen Begleittext, in welchem die Banken ihre – kritische – Meinung zur Vinkulierung darlegten. In diesem Text wie überhaupt beim Vorgehen der Banken fallen vor allem zwei Punkte auf: Erstens eine Präferenz für die Selbstregulierung durch die Wirtschaftsverbände. Hauptanliegen beider Seiten war es, eine Gesetzesrevision zu verhindern. Zweitens, dass die Banken das Abkommen als einen Beitrag zur wirtschaftlichen Landesverteidigung und zur Stützung der „Sicherheitspolitik“ der Industrieunternehmen betrachteten. Nur in diesem Sinne konnten die Banken die Vinkulierung akzeptieren.

Selbstregulierung statt Aktienrechtsrevision

Die Präferenz für die Selbstregulierung bzw. die Ablehnung einer Gesetzesrevision war eine der Gemeinsamkeiten zwischen Banken und Industrie. Die Bankiers haben die Initiative erst dann ergriffen, als sich mit dem Postulat Schürmann die Möglichkeit einer gesetzlichen Regelung abzeichnete. Vorher scheinen sie sich nicht für die Frage interessiert zu haben. In welche Richtung ihre Bedenken gegen eine Gesetzesrevision gingen, erläuterten die Bankenvertreter ihren Kollegen aus der Industrie an einer Sitzung im Februar 1961:

„Verstummen die Diskussionen um die vinkulierten Namenaktien nicht, so werden sie über kurz oder lang zu einer Revision der Börsenstatuten führen. Parallel dazu ginge wahrscheinlich eine Revision des Aktienrechts. Diese Erlasse sind heute sehr liberal. Bei ihrer Revision würden sicher etatistische Lösungen angestrebt, deren Verwirklichung den Interessen der Industrie mindestens so stark entgegen stehen würde wie jenen der Banken (Kontrollrecht, Bilanzierungsvorschriften, Mitspracherecht und Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer etc.).“⁶³⁷

Die Banken würden freiheitliche Regelungen vorziehen, um Staatseingriffe abzuwehren.⁶³⁸ Im Verwaltungsrat der SBVg wurde klar ausgesprochen, dass es doch einfach darum gehe, eine gesetzliche Lösung zu vermeiden.⁶³⁹ Die Abneigung der Banken gegenüber festen Verpflichtungen ging im Übrigen so weit, dass die SBVg zwingende Vorschriften selbst auf Börsenebene ablehnte. Einmal abgesehen von der grundsätzlichen Ablehnung einer Aktienrechtsrevision, hielten die Bankiers eine Legiferierung auch speziell auf dem Gebiet der Vinkulierung für „sehr gefährlich“, denn das Problem sei eine „äusserst heikle politische und psychologische Frage“.⁶⁴⁰ Es ist unklar, was genau damit gemeint war; möglicherweise ging es um die kriegswirtschaftlichen Seiten der Frage.

⁶³⁷ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VR-Sitzung 238 15.3.1961: Aktennotiz über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Lusser, 28.2.1961).

⁶³⁸ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VR-Sitzung 238 15.3.1961: Aktennotiz über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Lusser, 28.2.1961).

⁶³⁹ Archiv SBVg, VRS 237, 7.12.1960 in Bern.

⁶⁴⁰ Archiv SBVg, VRS 235, 6.7.1960 in Bern: S. 11f. (Alfred Schaefer).

Ein Kantonalbankenvertreter wies darauf hin, eine gesetzliche Lösung der Vinkulierungsfrage würde nur im Interesse der Industrie, nicht aber der Banken liegen.⁶⁴¹ Ihre Präferenz für die Selbstregulierung verhehlten die Banken auch gegenüber der Öffentlichkeit nicht. Das Rundschreiben sagte dazu:

*„In der Überzeugung, dass eine starre gesetzgeberische Regelung nicht im wohlverstandenen Interesse der beteiligten Wirtschaftskreise liegen kann und daher vermieden werden muss, haben wir im Einverständnis mit den in Frage stehenden Gesellschaften und mit den Börsen eine freiheitliche Lösung des geschilderten Problems zu treffen versucht.“*⁶⁴²

Entsprechend dieser Grundhaltung war im Schosse der SBVg die Ablehnung des Postulats Schürmann vehement. Alfred E. Sarasin (Bank Sarasin) taxierte das Postulat als „absolut inopportun“ und war erbost darüber, dass Schürmann seinen Vorstoss ohne Absprache mit den Banken vorbereitet hatte, und dass die Industrie nicht direkt mit den Banken in Kontakt getreten war.⁶⁴³ Die Bankiers haben umgehend das Gespräch mit Schürmann und mit Vertretern der hinter ihm stehenden Basler Chemieunternehmen Ciba, Geigy und Sandoz gesucht. An einer Sitzung im November 1960 erläuterte Schürmann seine Beweggründe. Er wolle durch sein Postulat erreichen, dass die Problematik des Themas überdacht werde. Der Zeitpunkt der Einreichung sei taktisch bedingt gewesen, „da andernfalls mit einem ähnlichen Vorstoss der Linken zu rechnen gewesen wäre“. Die „beabsichtigte Nebenwirkung“, dass das Bundesgericht seinen sehr knapp, nämlich mit drei zu vier Stimmen gefällten Entscheid überdenken und von der Spaltungstheorie abgehen werde, „dürfte nach den neuesten Informationen kaum erreicht werden.“ Auch Schürmann war der Meinung, „auf eine Revision des Aktienrechts soll verzichtet werden, wenn eine freiheitliche Lösung, die die Überfremdungsgefahr wirksam bekämpft, gefunden werden kann.“ Die anwesenden Industrievertreter sprachen sich ebenfalls gegen Gesetzesrevision aus, da sonst unerwünschte Postulate der Linken einfließen könnten, die „auch bei vielen bürgerlichen Parlamentariern Gegenliebe finden würden“. ⁶⁴⁴ Schürmann war bereit, sein Postulat für hinfällig zu erklären, wenn Banken und Industrie eine Lösung fänden.⁶⁴⁵ Die Bankiers wollten ihm daher Argumente liefern, mit denen er einen Rückzug begründen konnte.⁶⁴⁶ Somit lagen die Gemeinsamkeiten zwischen Banken und Industrie auf politischem und nicht wirtschaftlichem Gebiet. Man könnte leicht den Eindruck gewinnen, dass die Spaltungsproblematik für die Banken erst dann zum Problem wurde, als sich die Möglichkeit einer gesetzgeberischen Lösung abzeichnete. Somit muss man sich die Frage erlauben, ob die Banken in erster Linie die Industrie in ihrem Kampf gegen die „Überfremdung“ unterstützen wollten. Oder ging es den Bankiers vor allem um die Verhinderung einer Gesetzesänderung, die potentiell das geltende System der Corporate Governance und auch die Rolle der Banken darin in Frage gestellt hätte? Dass dem nicht so ist, zeigt sich darin, dass die Banken die Argumente der Unternehmen bezüglich der „Überfremdungsabwehr“ übernahmen.

⁶⁴¹ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

⁶⁴² Archiv SBVg, Rundschreiben, Rundschreiben vom 6.4.1961.

⁶⁴³ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

⁶⁴⁴ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht VRS 237 7.12.1960 in Bern: Aktennotiz (Lusser, 1.12.1960) über die Besprechung vom 17.11.1960.

⁶⁴⁵ Archiv SBVg, VRS 236, 9.9.1960 in Interlaken.

⁶⁴⁶ Archiv SBVg, 343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960, Sitzung vom 4.11.1960 (Matter und Oetterli).

Ja zur Vinkulierung – im nationalen Interesse

Ein Autor sah Ende der 1960er Jahre die Angst vor wirtschaftlicher (gemeint: kapitalmässiger) „Überfremdung“, die durch das Abkommen von 1961 ohnehin gebannt sei, als Ausfluss einer „Überfremdungspsychose“, die aus dem demographischen Kontext in die wirtschaftliche Sphäre hinübergeschwappt sei (Widmer 1969: 98). Dabei übersah er aber, dass durch die kriegswirtschaftlichen Usanzen auch ein genuin ökonomischer Grund vorlag, die sogenannte „Überfremdung“ zu bekämpfen. Bei den Banken ist ein Bewusstsein für diese sicherheitspolitischen Aspekte der Spaltungssproblematik auszumachen. Grundsätzlich unterstützten die Banken die Industrie in ihrem Bestreben, den nationalen Charakter jederzeit nachweisen zu können. Dieser Aspekt bildete im Text des Abkommens den Hauptbeweggrund und war auch intern zur Sprache gekommen. Das bereits erwähnte Exposé des SBVg-Prokuristen Markus Lusser für den Verwaltungsrat erläuterte, dass ausländische Anleger wegen den internationalen politischen Spannungen und der wirtschaftlichen und Währungs-Stabilität der Schweiz hierzulande investierten. Dabei würden die ausländischen Anleger Inhaberaktien bevorzugen. Jedoch würde der Markt für Inhaberaktien immer enger, weil bestehenden Inhaberaktien an den Börsen immer schwerer würden und die Industrie immer mehr zu Namenaktien überginge. Daher bestehe die Gefahr, dass Ausländer zusehends auf die vinkulierten Namenaktien auswichen, die eigentlich den Schweizern vorbehalten waren. In der Folge könnten die Ausländer darauf verzichten, den Kauf der Gesellschaft zu melden, oder sie könnten bei der Eintragung einen Strohmann dazwischenschalten. Lusser ging davon aus, dass die Vinkulierung dem Zweck diene, den schweizerischen Charakter der Unternehmen zu wahren. Dieser schweizerische Charakter der Unternehmen werde durch den Aufkauf von Namenaktien in Frage gestellt. Auch Lusser betonte, eine ausländische Einflussnahme sei wegen der fehlenden Mitgliedschaftsrechte nicht zu befürchten. Im Falle eines internationalen Konflikts sei die Firma aber nicht mehr als schweizerisch zu taxieren. Denn nicht die Beherrschung der GV (voting power), sondern „der Anspruch auf den Gewinn- und Liquidationserlös“ (beneficial ownership) sei für den Charakter des Unternehmens ausschlaggebend. Logischerweise würden daher Stimmrechtsaktien oder stimmrechtslose Aktien das Problem nicht lösen.⁶⁴⁷ Übrigens waren die Bankiers mit dem Eindringen angelsächsischer Rechtsbegriffe ins schweizerische Gesellschaftsrecht gar nicht zufrieden; ändern könne man diese Entwicklung aber nicht.⁶⁴⁸ Diskussionen um die Berechtigung der Sicherheitspolitik der Industrie gab es ansonsten in der Bankiervereinigung nicht – man sah diese offensichtlich als gegeben. Grundsätzlich muss man sagen, dass das Abkommen nur dann Sinn machte, wenn für die beteiligten Unternehmen wirklich der Nationalitätsnachweis im Vordergrund stand. Andere durchaus mögliche Nebeneffekte eines grossen Auslandeanteils am Aktienkapital wurden denn auch nicht besprochen.⁶⁴⁹ Die Industrie ihrerseits betonte im Gespräch mit den Banken, es gehe ihr nicht um die Verhinderung ausländischer Einflussnahme, sondern um die „Gefahr, bei allfälligen kriegerischen Verwicklungen die schweizerische beneficial ownership nicht nachweisen zu können.“ In den USA etwa müssten die Firmenchefs notfalls eidesstattlich schwören können,

⁶⁴⁷ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht VRS 236, 9.9.1960 (auch Beilage 5 zu 343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960, Prot. Sitzung Juristische Kommission vom 4.11.1960): Exposé Eigentum an vinkulierten Namenaktien (Markus Lusser) vom 31.8.1960.

⁶⁴⁸ Archiv SBVg, 343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960, Sitzung vom 4.11.1960.

⁶⁴⁹ Man denke etwa an die Möglichkeit, dass ein Konkurrent Aktien aufkauft und dann auch ohne Eintragung Druck auf den VR ausüben kann.

„dass sie alles getan haben, um den schweizerischen Charakter ihrer Gesellschaft vollständig zu wahren, und ohne Ausnahme Ausländer als Aktionäre abgelehnt haben.“⁶⁵⁰ Die Banken teilten die Besorgnis der Industrie. Es war gar die Meinung zu hören, dass die Banken „vor zum Teil ähnlichen Fragen gestellt werden.“⁶⁵¹ Namenaktien waren bei den Banken damals aber noch nicht verbreitet – die Grossbanken haben erst in den 1970er Jahren Vinkulierung eingeführt, um sich vor der Petrodollarschwemme zu schützen und sind dann auch dem Abkommen beigetreten. Nun hatten die Börsenabteilungen der Grossbanken dafür zu sorgen, dass die eigenen Aktien nicht in ausländische Hände gerieten.

Auch der Zirkulartext erläuterte die Bedeutung des Nachweises des schweizerischen Charakters in Kriegszeiten. Die intern und extern ausgesprochenen Beweggründe deckten sich also. In fast identischen Worten wie im Exposé Lussers wurde erklärt, dass die die Vinkulierung ein Mittel gegen die „Überfremdung“ war und die Spaltung nur in Bezug auf die Vermögensrechte und nur für den Fall eines internationalen Konflikts relevant. Das Problem sei dabei nicht, dass Ausländer Einfluss auf die Gesellschaft nähmen, sondern dass der Nachweis, „dass die Benefizienten ausschliesslich oder mehrheitlich Schweizer sind, erschwert oder verunmöglicht“ werden.⁶⁵² Die Unterstützung für die Anliegen der Industrie sahen die Bankiers als einen Beitrag zur wirtschaftlichen Landesverteidigung. Laut dem Text des Zirkulars sahen es die Banken „als Pflicht des Bankgewerbes, die Industrie in ihren Bestrebungen zu unterstützen, soweit dies im höheren nationalen Interesse gerechtfertigt erscheint.“⁶⁵³ Die Einschränkung im Nebensatz („soweit...“) weist darauf hin, dass Vinkulierung unter Umständen auch anderen als nationalen Zielen diene. Dass sich die Banken aber bei allen grundsätzlichen Bedenken gegenüber Namenaktien, auf die wir noch zu sprechen kommen, doch für eine Intervention entscheiden konnten, weist auf die Bedeutung des nationalen Aspekts hin. Wir müssen uns hier bewusst sein, dass sich die Entwicklungen bei Geigy und in der SBVg nur aus diesem Blickwinkel erklären lassen. Diese These bestätigt sich, wenn wir die Eintragungskriterien der am Agreement beteiligten Unternehmen betrachten. Hier zeigt sich, dass die grosse Mehrheit der Gesellschaften sowohl ausländische Firmen wie auch ausländische natürliche Personen als Aktionäre ablehnten. Wir stellen also die durchgehende Ablehnung ausländischer Aktionäre unabhängig von ihrer Finanzkraft, Intention oder juristischen Natur fest. Wie wir sehen, haben die Banken der Industrie geholfen, die Löcher im Vinkulierungssystem zu stopfen. Der Blick auf die Vinkulierung durch den Brennspeigel des Gentlemen's Agreement verdeutlicht nicht nur die Abschottung gegen aussen als wesentliches Element der schweizerischen Corporate Governance, sondern auch die Bedeutung, welche die Vorbereitung auf einen Wirtschaftskrieg für die Grossunternehmen hatte. In politischer und „sicherheitspolitischer“ Hinsicht waren sich also Banken und Industrie durchaus einig. Jedoch gab es auf wirtschaftlicher Ebene Konflikte zwischen den beiden Parteien. Zwar gab es zwischen den Unternehmen des Finanz- und des Industriesektors enge Beziehungen, die den Abschluss des Gentlemen's Agreement erleichtert haben. Jedoch muss man sich bewusst sein, dass es scharfe Interessengegensätze zwischen den beiden Parteien gab. Vor allem wiesen die Banken darauf hin, dass sich die Abschottung der Industrie gegenüber potentiellen Investoren und Aktienkäufern längerfristig als negativ erweisen könnte.

⁶⁵⁰ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 237, 7.12.1960 in Bern: Aktennotiz (Lusser, 1.12.1960) über die Besprechung vom 17.11.1960.

⁶⁵¹ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961.

⁶⁵² Archiv SBVg, Rundschreiben, Rundschreiben vom 6.4.1961.

⁶⁵³ Archiv SBVg, Rundschreiben, Rundschreiben vom 6.4.1961.

Interessengegensätze zwischen Banken und Industrie

Das Gentlemen's Agreement war nur möglich dank der Zusammenarbeit der Banken mit der Industrie. Das korporatistisch geprägte schweizerische System von Corporate Governance war nicht nur von der Abgrenzung gegen aussen geprägt, sondern auch von einer hohen Kohäsion im Innern. Dass die Banken 1961 die Industrie- und Versicherungsunternehmen unterstützt haben, steht im Gegensatz zum britischen Fall. In Grossbritannien sind um das Jahr 1960 Stimmrechtsaktien und ähnlichen Schutzmassnahmen aufgekommen. Mit diesen Instrumenten wollten sich die britischen Unternehmen gegen ausländisches Kapital und gegen Übernahmen absichern. Die Londoner Börse hingegen wehrte sich gegen diese Tendenzen, was zum baldigen Verschwinden dieser Instrumente beitrug (Franks, Mayer et al. 2005). In der Schweiz hingegen haben gerade die Banken und die von ihnen beherrschten Börsen die Industrie im kritischen Moment unterstützt. Dadurch halfen sie mit, die Vinkulierung und damit das Modell der Alpenfestung für längere Zeit zu erhalten. In den Verhandlungen mit der Industrie betonten die Banken ihre Nähe zur Industrie. Die Banken und ihre Investment Trusts, hinter denen im übrigen grossteils Schweizer Anleger stünden, seien ja traditionell die „treuesten Helfer der Geschäftsleitung“, da sie das Depotstimmrecht im Sinne der Unternehmen ausübten, wie Alfred Schaefer erklärte.⁶⁵⁴ Diesen Loyalitätsbekundungen stand allerdings ein Misstrauen von Seiten der Industrie gegenüber. Die Industrie liess die Bankiers merken, dass sie Teil des Problems waren. An einem Treffen von Vertretern der Industrie und der SBVg zeigte sich der Nestlé-Repräsentant Führer als der Sprecher der Industrie vom „Verhalten gewisser Banken oder vielleicht auch nur Bankbeamten enttäuscht, die den bundesgerichtlichen Entscheid über die Aufspaltbarkeit der Rechte an einer Namenaktie bedenkenlos auswerteten oder Strohmannen ins Aktienregister eintragen liessen, falls der Erwerber die Voraussetzungen hierfür nicht erfüllte.“⁶⁵⁵ Die Banken ihrerseits waren enttäuscht von der negativen Haltung gewisser Unternehmen ihnen gegenüber. Sie betonten die Schwere des Opfers, das sie mit dem Agreement im nationalen Interesse zu machen bereit waren.⁶⁵⁶ In der Tat bedeutete das Abkommen eine Selbstbeschränkung der Banken. Um dies zu verstehen, muss man sich bewusst werden, welche Interessen der Bankiers eigentlich auf dem Spiel standen. Dies waren einerseits der Wunsch nach einem möglich freien Börsenmarkt und die Vermögensverwaltung für die Auslandskundschaft. Ein Bankenvertreter (Blankart) brachte die Position der Banken auf den Punkt, denen es vor allem darum ging, von der Industrie bezüglich der Negoziabilität der Aktien und der fiduziarischen Eintragungen Konzessionen zu erhalten.⁶⁵⁷ In diesen beiden Punkten standen die Interessen von Banken und Industrie bezüglich der Vinkulierung miteinander in Konflikt.

Die Skepsis der Banken gegenüber vinkulierten Namenaktien war vor allem durch die Verhältnisse des Börsenhandels begründet. Die Banken äusserten aber auch ganz prinzipielle Bedenken gegenüber den Abkapselungstendenzen der Industrie, die sich in der zunehmenden Verbreitung der Namenaktien äusserten. Das Rundschreiben selbst erklärte, die Einführung der schwer handelbaren

⁶⁵⁴ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961.

⁶⁵⁵ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961.

⁶⁵⁶ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Aussage von Oetterli).

⁶⁵⁷ Archiv SBVg, VRS 238, 15.3.1961: 7-10.

Namenaktien und „die damit unter Umständen einhergehende Abschnürung der schweizerischen Industrie vom Ausland“ könnten später die Wirtschaftsentwicklung hemmen und die Kapitalbeschaffung der Industrie erschweren. Ein Bankenjurist (Stockmann) fand es paradox, dass heute überall eine Integration der Wirtschaftsräume zu beobachten sei, während sich die Schweiz vom Ausland abschliessen wolle.⁶⁵⁸ Hinter dieser volkswirtschaftlich motivierten Besorgnis stand eine Ablehnung der Namenaktien aus ganz handfesten, eben auf den Börsenhandel bezogenen Gründen. Die Banken machten deutlich, dass sie „an einer möglichst ungehinderten Zirkulationsfähigkeit der Wertpapiere“ ein natürliches Interesse hatten. Sie erinnerten auch daran, dass es vielleicht bald wünschbar werden könnte, breitere Schichten von Geldgebern als Aktionäre zu gewinnen. Dass die vinkulierten Namenaktien weniger handelsfähig waren, da ihre Übertragung mit gewissen Formalitäten verbunden war, betonten auch die Börsenvertreter. Unsicherheiten schadeten dem Börsenhandel: „Eine Aktie kann aber nur kotiert werden, wenn sie negoziabel ist. Die Börse muss wissen, wer als Käufer angenommen werden darf.“ Unsicherheiten führten dazu, dass der Handel zum Schaden des Aktionärs auf den schwarzen Markt ausweiche.⁶⁵⁹ Die Banken appellierten daher an die Industrie, in Zukunft von der Einführung weiterer Namenaktien abzusehen und die Übertragung bestehender Namenaktien nicht noch via Statutenänderungen weiter zu beschränken.⁶⁶⁰ Die Anregung, „den sich abzeichnenden Bestrebungen nicht Vorschub zu leisten“, war offenbar auf Wunsch Schaefers aufgenommen worden.⁶⁶¹ Man darf hier vermuten, dass eine beschränkte Gesetzesänderung nach der Grundidee Schürmanns der Industrie Rechtssicherheit geschaffen hätte – was die Verbreitung von vinkulierten Namenaktien möglicherweise noch gefördert hätte. Die verbandsmässige Lösung erreichte zwar dieselbe Rechtssicherheit, gab den Banken aber immerhin die Möglichkeit, flankierende Massnahmen einzubauen.

Der andere und wohl ausschlaggebende Grund für die Ablehnung der Vinkulierung durch die Banken war sicher ihre ausländische Anlagekundschaft. Für die in der Vermögensverwaltung tätigen Banken, welche die aus dem Ausland zufließenden Gelder anzulegen hatten, standen die von ihnen weitgehend beherrschten Börsen im Dienst der Kundeninteressen. Die Industrieunternehmen waren allerdings an ausländischen Aktionären generell nicht interessiert, und mithin auch nicht an der ausländischen Kundschaft der Banken. Hier ist eine Bemerkung zur Funktion der Börsen in der Schweiz angebracht: Die Börsenkotierung bot den Unternehmensleitern die Gelegenheit, günstiges Kapital zu beschaffen, ohne die Kontrolle über ihre Unternehmen aufzugeben. Wirklich angewiesen auf das Kapital von aussenstehenden Aktionären war man wegen der weitverbreiteten Selbstfinanzierung mancherorts nicht. Für die Unternehmen war die Börse in der Schweiz zudem kein „Market for Corporate Control“ nach angelsächsischen Muster. Unfreundliche Übernahmen durch börsliche Aktienkäufe waren in der Schweizer Unternehmenswelt nicht üblich – auch daher bestand kein Interesse an liquiden Märkten seitens allfälliger Übernahmeinteressenten. Immerhin trafen sich die Auffassungen, die Banken und Industrie von der Börse hatten, in einem Punkt: Da viele Anleger, gerade Ausländer, in der Schweiz nicht Rendite oder Einflussmöglichkeiten auf die Unternehmensstrategien suchten, sondern Sicherheit vor den wirtschaftlichen und politischen Unbilden in der Welt, scheinen die Banken kein Interesse gehabt zu haben, die Interessen ihrer Kunden übermässig zu betonen.

⁶⁵⁸ Archiv SBVg, 343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960, Sitzung vom 4.11.1960.

⁶⁵⁹ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Aussage von Baschy).

⁶⁶⁰ Archiv SBVg, Rundschreiben, Rundschreiben vom 6.4.1961.

⁶⁶¹ Archiv SBVg, VRS 237, 7.12.1960 in Bern.

Die Namenaktien scheinen jedoch ein Konfliktfeld zwischen Banken und Industrie eröffnet zu haben. Da sich aber die für Ausländer gesperrten vinkuliertem Namenaktien immer mehr verbreiteten, mussten die Banken sich etwas einfallen lassen: Entweder haben Banken die Aktien von ausländischen Kunden fiduziarisch auf den Namen eines Strohmanns ihrer Bank eintragen lassen, oder sie richteten Anlagefonds ein, damals Investment Trusts genannt, deren Anteilsscheine sie den Ausländern verkauften. Die Aktien im Besitz dieser Anlagefonds waren dann auf den Namen der Bank oder der Fondsleitung eingetragen. Zwar betonten die Banken, dass diese Trusts vor allem Schweizern und hier besonders Kleinanlegern zugute kamen. Dennoch war klar, dass mindestens ein Teil der Anteilseigner der Trusts Ausländer waren. Die Banken bemühten sich daher, diese Interessen im Abkommen zu verankern. In Bezug auf die Treuhandverhältnisse, man könnte auch von Strohmannertum sprechen, bemühten sich die Banken, von den Unternehmen Kontingente für fiduziarische Eintragungen zu erhalten. Die Banken sollten also das Recht haben, eine Anzahl Aktien treuhänderisch für die Auslandskundschaft auf den Namen der Bank einzutragen. Dieser Punkt fand im Zirkular nur in einem Nebensatz Erwähnung, nicht aber explizit als Gegenleistung. Die Kontingente wurden quasi unter der Hand vereinbart.⁶⁶² Offenbar bestand kein Interesse, die Konflikte zwischen den beiden Parteien in ihrem vollen Umfang offen zu legen. Dass die von der Industrie gefürchteten Strohleute auch aus dem Bankensektor kamen, hörten die Banken nicht gern. Sie erinnerten die Industrie aber an deren Mitschuld, denn die Industrie hätte das Strohmannertum mit einer präziseren Redaktion der Antragsformulare schon längst ausschalten können.⁶⁶³ Die Interessengegensätze zwischen den beteiligten Parteien traten im Zirkular also insofern in den Hintergrund, als der Wunsch nach fiduziarischen Eintragungen aus dem Zirkulartext ausgelagert wurde.

In Bezug auf die Investment Trusts (es handelte sich hier gewissermassen um einen Spezialfall fiduziarischer Eintragung) wollten die Banken erreichen, dass die am Abkommen beteiligten Unternehmen inländischen juristischen Personen nicht generell die Eintragung verweigerten. Dieser Wunsch fand durchaus Eingang ins publizierte Rundschreiben: „Die Gesellschaften haben ferner ihre ausdrückliche Bereitschaft erklärt, die freie Zirkulationsfähigkeit ihrer Aktien unter Schweizern im Rahmen ihrer allgemeinen Aktienpolitik möglichst zu erleichtern und zu fördern und ihr keine Hemmnisse, wie die generelle Ablehnung von nachgewiesenermassen schweizerisch beherrschten juristischen Personen als Aktionäre oder die generelle Limitierung des Aktienbesitzes des einzelnen Aktionärs, in den Weg zu legen.“⁶⁶⁴ Damit wiesen die Banken die Anschuldigung ab, von den Investment Trusts würden vor allem ausländische Anleger profitieren. Offenbar hatten zuletzt bis auf Geigy, die folglich auf die Teilnahme am Abkommen verzichtete, alle Unternehmen eine loyale Eintragungspraxis für Banken und Investment Trusts versprochen.⁶⁶⁵ Im Übrigen war das Problem der Investment Trusts aber nur für drei oder vier der angefragten 27 Unternehmen wichtig.⁶⁶⁶ Die Investment Trusts und die fiduziarischen Eintragungen waren für die Industrie vor allem ein sicherheitspolitisches Problem. Die Banken mutmassten aber, dass sich hinter dem Argument des Nachweises des nationalen Charakters auch das Misstrauen gegenüber den Banken

⁶⁶² Archiv SBVg, Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961 (Aussage von Oetterli).

⁶⁶³ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 237, 7.12.1960 in Bern: Aktennotiz (Lusser, 1.12.1960) über die Besprechung vom 17.11.1960.

⁶⁶⁴ Archiv SBVg, Rundschreiben, Rundschreiben vom 6.4.1961.

⁶⁶⁵ Archiv SBVg, VRS 238, 15.3.1961: 7-10 (Schaefer).

⁶⁶⁶ Archiv SBVg, VRS 238, 15.3.1961: 7-10.

verbar. Schaefer etwa machte darauf aufmerksam, die Industrie sei „gar nicht sehr bankenfreundlich“. Es hätten „einige der an der Sitzung in Zürich vertretenen Firmen das Bestreben [gezeigt], unter dem Vorwand des Schutzes vor ausländischen Einflüssen die eigene Machtstellung der Verwaltung zu untermauern und gegen die Banken in dem Sinne Stellung zu nehmen, dass sie fiduziarische Eintragungen ins Aktienregister ablehnen.“ Er gab aber zu: „An dieser Entwicklung sind wir vielleicht etwas selber schuld.“⁶⁶⁷

Ein Blick auf die Eintragungskriterien der Industrie⁶⁶⁸ weist auf die Problematik der Treuhandeintragungen hin. Juristische Personen schweizerischer Nationalität wurden nämlich grundsätzlich überall als Aktionäre akzeptiert, wenn auch in den meisten Fällen mit gewissen Beschränkungen. Einige Industrieunternehmen lehnten explizit schweizerische Trusts als Aktionäre sowie fiduziarische Eintragungen ab. Privatpersonen schweizerischer Nationalität wurden hingegen überall ohne Einschränkungen akzeptiert. Wegen der Tatsache, dass an diesen Anlagevehikel auch ausländische Anteilseigner beteiligt waren, gefährdeten die auf die Banken eingetragenen Aktien die Sicherheitspläne der Gesellschaften ebenso wie jene Aktionäre, die sich nicht eintragen liessen.

Noch in einer dritten Angelegenheit stiessen die Interessen von Banken und Industrie zusammen. Nur ein Teil der Aktienübertragungen fand nämlich an der Börse statt. Ein anderer Teil der Aktienkäufe und -verkäufe der Depotkunden wurde von den Banken intern abgewickelt: Die Banken gelangten oftmals nur zur Deckung der Spitzen an die Börse. Bei solchen internen Verschiebungen meldeten die Banken zwar in der Regel den Übergang der Aktie an die Gesellschaft, drangen aber offenbar nicht auf die Eintragung des Käufers. Hier forderten die Industrievertreter Abhilfe.⁶⁶⁹ Die Banken waren damit einverstanden, diesen Punkt ebenfalls zu regeln. Man kam überein, dass der Börsenuszug Nachdruck verschafft werden müsse, wonach der Käufer innerhalb von zwei Wochen sich anzumelden habe. Es wurde die Aufgabe der Verkäuferbank, den Erwerber periodisch zu mahnen. Somit hatten beide Seiten ihre Anliegen eingebracht: Die Industrie hatte die Spaltungsproblematik gelöst und den Banken bezüglich ihrer Auslandskundschaft gewisse Fesseln angelegt. Gleichzeitig hatten die Bankiers die Gelegenheit ergriffen, in dieser Hinsicht ihren Standpunkt klarzumachen. Interessant ist übrigens, dass die Frage des Depotstimmrechts im Abkommen keine Rolle spielte – da sich das Depotstimmrecht primär auf diejenigen Aktien bezog, die zwar bei den Banken deponiert, aber auf den Namen des Kunden eingetragen waren bzw. die auf den Inhaber lauteten. Auch das Bankgeheimnis, das durch die Namenaktien ein Stückweit in Frage gestellt war (insofern als die Unternehmen wussten, welches die Depotbanken ihrer Aktionäre waren) wurde nicht diskutiert.⁶⁷⁰

⁶⁶⁷ Archiv SBVg, VRS 238, 15.3.1961: 7-10.

⁶⁶⁸ Lüpold 2004: 220f.

⁶⁶⁹ Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zu VRS 237, 7.12.1960 in Bern: Aktennotiz (Lusser, 1.12.1960) über die Besprechung vom 17.11.1960.

⁶⁷⁰ Im Jahr 1964 machte die Vereinigung der Schweizerischen Industrie-Holdinggesellschaften (SWA J 219, Jahresbericht 1964: 16) im Zusammenhang mit der Wehrsteuer darauf aufmerksam, dass sie auf „die bisherige Geheimhaltung des Aktienregisters gegenüber den Steuerbehörden“ Wert lege. Der überwiegende Teil der Industrie-Holding-Mitglieder habe Namenaktien, und auch mehr als die Hälfte der kotierten Aktien lauteten auf Namen. „Gerade für ein kleines Land wie die Schweiz ist der Schutz, den die vinkulierte Namenaktie gegen die Überfremdung der Wirtschaft bietet, von vitaler Bedeutung. Eine Auskunftspflicht der Gesellschaften über das Aktienregister gegenüber den Steuerbehörden würde das Institut der Namenaktie schwer beeinträchtigen. In ähnlicher Weise wie das schweizerische Bankgewerbe auf die Erhaltung des Bankgeheimnisses gegenüber dem Fiskus angewiesen ist, müssen die schweizerischen Unternehmen mit Namenaktien auf die Geheimhaltung des Aktienregisters Wert legen.“ Es wurde dargelegt, dass die Aktienregister zu anderen als zu Steuerzwecken eingerichtet wurden und die „Erhaltung des schweizerischen Charakters unserer Wirtschaft“ höher zu gewichten sei als Ansprüche des Fiskus.

Ein genauerer Blick auf das Gentlemen's Agreement zeigt, dass in dieses nicht nur die Interessen der Industrie, sondern auch jene der Banken eingeflossen waren. Das Interesse der Banken an der Vermögensverwaltung für ihre ausländische Kundschaft erklärt die bedeutenden Differenzen zwischen den beiden Gruppen von „Gentlemen“. Dass auch die Banken nicht nur Opfer brachten, sondern ein Interesse am Abschluss des Abkommens hatten, geht aus Schaefers Äusserung hervor, es habe grosse Mühe gekostet, den Gesellschaften den Kompromissvorschlag der Banken schmackhaft zu machen.⁶⁷¹ Immerhin hatte das Abkommen auch zur Folge, dass die Industrie- und Versicherungsgesellschaften, die bisher fast nach Belieben Vinkulierungsmauern hatten aufbauen können, für die Erhaltung der Vinkulierungsmassnahmen jetzt auf die Banken angewiesen waren. Die späteren Beitritte vieler anderer Unternehmen zum Abkommen weisen aber darauf hin, dass dieses leidlich funktioniert hat. Nach einer Anpassung in den 1980er Jahren blieb das Gentlemen's Agreement 1961 bis zum Inkrafttreten der neuen Vinkulierungsvorschriften im Aktienrecht von 1991 in Kraft.

Gentlemen's Agreement und Netzwerkverflechtungen

Neben den Verhandlungen im Verwaltungsrat der Bankiervereinigung haben auch Sitzungen mit Industrievertretern stattgefunden. Die Präsenzlisten dieser Sitzungen sind auch deshalb interessant, weil sie einen Einblick in den beteiligten Personenkreis geben. Federführend bei der Aushandlung einer Lösung der Spaltungsproblematik waren von Bankenseite die drei Grossbanken SBG, SKA und SBV, von industrieller Seite vor allem die Basler Chemiefirmen und andere Mitglieder des Verbands der Industrie-Holdinggesellschaften. Wie sich anhand der Analyse der Netzwerkverflechtungen unter den grössten Schweizer Firmen im Jahr 1957 zeigen lässt, bestanden enge Verbindungen auf Verwaltungsratsebene zwischen diesen Unternehmen (Schnyder, Lüpold et al. 2005b). Man muss sich dieser Verflechtungen im Hintergrund bewusst sein, wenn man erklären will, wie eine Lösung auf der Basis der Selbstregulierung möglich wurde.

Zweimal haben sich die Bankenvertreter mit der Industrie getroffen. Im November 1960 traf sich eine Delegation der Bankiervereinigung mit Leo Schürmann und Vertretern der Basler Chemie, die hinter seinem Postulat stand. An der Besprechung nahmen neben Schürmann und Vertretern der SBVg Max Staehelin von der Ciba, Max Brunner von Sandoz, Ernst Kober und A. Christ von Geigy teil. Im Februar 1961 fand eine zweite Sitzung mit Unternehmen statt, die an einer Lösung interessiert waren. An dieser Sitzung waren neben Schaefer, Oetterli und Lusser von der SBVg je ein Vertreter von SBV, SBG, SKA und der Zürcher Börse anwesend, sowie folgende Industrievertreter: Brunner von Sandoz, Kober von Geigy, Staehelin von Ciba, Conne von Sulzer, Eggimann von Holderbank, Hämmerli von AIAG, Jenny von Bally, Waldesbühl und Fürer von Nestlé, Guggenbühl und Salzmann von Rück, E. Iselin von der Basler, sowie Sekretär Faist vom Verband der Industrie-Holdinggesellschaften.⁶⁷² Abschliessend wurde die Bereinigung des Entwurfs einer Ar-

⁶⁷¹ Archiv SBVg, VRS 238, 15.3.1961: 7-10.

⁶⁷² Faist bezeichneten das Komitee und der Sekretär der Industrie-Holding anlässlich seiner Pensionierung im Jahr 1988 (SWA Bv J 219, Jahresbericht 1988: I-II) als einen der „Väter der mit der Schweizerischen Bankiervereinigung ausgehandelten Vereinbarung von 1961“; neben der Organisation der Industrie-Holding-Ausstellung an der Expo 64 ist dies der einzige konkret erwähnte Verdienst von Faist; da seine anderen umfangreichen Tätigkeiten im Bereich des Steuerrechts und des politischen Lobbyings nur summarisch erwähnt werden, muss das Abkommen auch für die Industrie-Holding eine grosse Bedeutung gehabt haben.

beitsgruppe aus Faist, Fürer, Hämmerli sowie Oetterli und Lusser unterbreitet.⁶⁷³ Diese Personen gehörten nicht zur ersten Garde der Schweizer Wirtschaftselite. Es handelte sich auch nicht um Verwaltungsräte der betreffenden Firmen, sondern um die zuständigen Direktoren, meist die Leiter der juristischen Abteilungen. Dazu kamen die Verbandssekretäre Faist und Oetterli. Interessanterweise müssen sich diese Personen gekannt haben, etwa von den Treffen im Rahmen ihrer Verbände oder im Falle der Basler Chemie auch aus geographischen Gründen.⁶⁷⁴ Überhaupt scheinen die Unternehmensjuristen, was die Frage der Vinkulierung und des Schutzes gegen unerwünschte Einflüsse anging, sowohl in der Formulierung von Problemen wie auch bei der Suche nach Lösungen eine wichtige Rolle gespielt zu haben. Die Unternehmensjuristen spielten jene Rolle, die bei der Einführung von Vinkulierung während des Zweiten Weltkriegs einzelne Wirtschaftsanwälte gespielt haben. Während die Wirtschaftsanwälte (etwa der Zürcher Joseph Henggeler) in die Verwaltungsräte geholt worden waren, waren die Firmenjuristen im Zuge des Ausbaus der Konzernzentralen wichtiger geworden. Die wenigen Hinweise auf gemeinsame Sitzungen weisen darauf hin, dass neben den VR-Netzwerken auch ein Netzwerk von Juristen auf einer untergeordneten Ebene existierte, das gewissermassen als Expertennetzwerk zu taxieren ist. Dabei spielte gerade für die multinationalen Grossunternehmen der Verband der Industrie-Holdinggesellschaften offenbar eine wichtige Rolle – denn dieser Verband vereinigte den harten Kern der Schweizer Grossunternehmen – AIAG, Nestlé, Bally, Holderbank zum Beispiel gehörten zu den Gründungsmitgliedern, seit den späten 1940er Jahren waren auch die Basler Chemiefirmen Mitglied; nicht mit von der Partie waren die Industrieunternehmen Sulzer, BBC und Georg Fischer, die sich eher als Exportfirmen denn als multinationale Unternehmen verstanden; auch Versicherer und Banken gehörten nicht dazu.

Die Ausnahmen unter den an den Verhandlungen zum Gentlemen's Agreement Beteiligten bildeten Max Staehelin und Alfred Schaefer, die beide seit langem zentrale Stellungen in der Wirtschaftselite einnahmen. Was Max Staehelin anbetrifft, so hatte er die erste Hälfte seiner Karriere im Bankverein verbracht, bis er 1944 zu Ciba wechselte. Jedoch sass er (1957) zusammen mit dem Ciba-Präsidenten Käppeli auch im VR des Bankvereins, wobei der Bankverein-Manager Karl Türlér bei Ciba einen VR-Sitz innehatte und ebenfalls im Verwaltungsrat der Bankiervereinigung sass. Alfred Schaefer gehörte zu den Spitzen der SBG. 1957 hatte er einen Sitz im VR von Bally, während zwei Vertreter von Holderbank im SBG-VR sassen (Ernst Schmidheiny und Ernst Gygi), zusammen übrigens mit Max Bally sowie Hans Leemann von Sandoz. Bankverein-Präsident Rudolf Speich stellte übrigens auch Links her zu AIAG sowie zu den Basler Versicherungen, wo (1957) auch Geigy-Chef Carl Koechlin einen Sitz hatte. Vom AIAG-VR her kannten sich Max Schmidheiny und AIAG-Generaldirektor Fritz Schnorf, wobei der letztere zusammen mit Speich auch bei Nestlé sass. Neben den erwähnten starken Verflechtungen zwischen der SBG und Holderbank, Ciba sowie Bally, zwischen Bankverein und Ciba sowie Basler Versicherungen sei auch noch eine doppelte Verbindung (ein Link auf der 2m-core-Ebene) zwischen SKA und Geigy erwähnt. So oder so waren also die an den Verhandlungen beteiligten Unternehmen auf der VR-Ebene verflochten. Diese Verbindungen – sowohl jene zwischen den an den Verhandlungen direkt Beteiligten als auch zwischen deren Chefs – weisen darauf hin, wie eng der Kreis der Schweizer Unternehmenswelt war und wie gut man sich gekannt haben muss. Dennoch ist von Verflechtungen nicht automatisch auf

⁶⁷³ Archiv SBVg, Archiv SBVg, Beilage zu Vorbericht zur VRS 238, 15.3.1961: Aktennotiz (Lusser, 28.2.1961) über die Sitzung mit der Industrie vom 1.2.1961.

⁶⁷⁴ Übrigens stellt man sich vor, dass die Juristen der Basler Chemieunternehmen nicht gerade Freunde waren – hatten sie sich doch vor 1950 jahrelang um die Konflikte innerhalb der Basler IG gekümmert, bis diese schliesslich aufgelöst wurde (Sandoz AG 1961: 127).

gleiche Gesinnung zu schliessen – Geigy erlaubte sich einen Sonderweg, obwohl das Unternehmen ins Netzwerk eingebunden war.

Erstaunlich ist, dass trotz der intensiven Verflechtung der Schweizer Eliten bisweilen die linke Hand gewissermassen nicht wusste, was die rechte tat, sprich: Die einen Unternehmen führten die Vinkulierung ein, während die anderen auf ihre Grenzen und Lücken hinwiesen. Diese Situation hatte ihre Ursache auch in verschiedenen Gegensätzen sachlicher wie auch persönlicher Art. Beispielsweise gab es gewisse Verständnisprobleme zwischen grossen (Nestlé) und etwas kleineren (Geigy) Unternehmen. Auch waren Banken und Industrie trotz der intersektoralen Verflechtung der Verwaltungsräte in Bezug auf die Vinkulierung durchaus nicht einer Meinung. Damit ist schon angedeutet, dass die beteiligten Akteure verschiedene Schlüsse aus der Situation zogen und dass der Hauptstrang der Problemlösung darin bestand, auf der Basis der verbandsmässigen Selbstregulierung gewissermassen den kleinsten gemeinsamen Nenner festzuhalten. Der Erfolg der verbandsmässigen Lösung – ein Gentlemen's Agreement der Bankiervereinigung – war dann geeignet, die verschiedenen Gegensätze etwas in den Hintergrund zu treten lassen. Vorteilhaft war die Vorliebe sowohl der Banken wie der Industrie für die Selbstregulierung. Jene „freiwillige Selbstkontrolle“, auf welche die Industrieunternehmen gerade im Bereich der Corporate Governance Wert legten, galt auch im Bankwesen als bevorzugenswert:

„Die vom Bankgesetz 1934 geschaffene Ordnung lief weitgehend auf eine freiwillige Selbstkontrolle der Branche hinaus. Es entsprach dem Muster eines liberalen Korporatismus, der in der unmittelbaren Nachkriegszeit die wirtschaftspolitische Steuerung und Organisation der Interessen bestimmte. Wo überhaupt ein Bedürfnis zum Eingriff konstatiert wurde, steuerte die verbandsmässig straff organisierte Wirtschaft sich selbst (...).“ (König 1998: 287).

Diese Feststellung galt nicht nur für die Aussenwirtschaftspolitik, die stark von Experten der Wirtschaft beeinflusst war, sondern auch für gewisse Aspekte der Corporate Governance. Die Verwaltungsratsverflechtungen sollen trotz den Gegensätzen zwischen Banken und Industrie, wie sie um 1960 bestanden, nicht vergessen machen, dass die Bankenvertreter auch in den Verwaltungsräten von Unternehmen sassen, die vinkulierte Namenaktien eingeführt hatten. Wie wir anhand der Fallstudien im letzten Kapitel gesehen haben, war nur selten Opposition von Seiten der Banken gegen die Einführung von Vinkulierungsmassnahmen auszumachen gewesen. Das Abkommen von 1961 war entscheidend dafür, dass die Vinkulierung ihre Funktion als Abwehrmittel gegen unerwünschte Einflüsse erfüllen konnte:

„Die kapitalmässige Überfremdung ist (...) durch die ‚Empfehlung (...)‘ der schweizerischen Bankiervereinigung für Publikumsgesellschaften weitgehend gebannt worden.“ (Widmer 1969: 99).

Wir können aber zusammenfassend sagen, dass der Aufbau eines gegen aussen wasserdicht abgeschotteten Systems nicht ohne Friktionen im Innern vor sich gegangen ist. Gemeinsamkeiten zwischen den beiden Gruppen bestanden zwar, waren aber nicht wirtschaftlicher, sondern politischer Art. Die Vorgeschichte des Abkommens stellt die These der Interessenverflechtung zwischen Banken und Industrie in Frage, zeigen sich doch deutliche Differenzen. Die Banken lehnten also sowohl in ihrer Eigenschaft als Vermögensverwalter wie auch als Börsenhändler die Vinkulierung ab. Die Banken haben insofern das kleinere Übel gewählt: Der Vorschlag einer Gesetzesrevision stiess

bankenseitig auf bedeutend schärfere Ablehnung als die Vinkulierungsmassnahmen der Industrie. Auch sonst haben die Banken vom Abkommen profitieren können. Neben gemeinsamen politischen Interessen basierte die Zusammenarbeit zwischen Banken und Industrie also auch auf einem gegenseitigen Geben und Nehmen.

Der Erhalt des Status quo im Aktienrecht wie in der Corporate Governance war ein wichtiges Anliegen der Wirtschaft. Die etwas widerwillige Zusammenarbeit der Banken mit der Grossindustrie zeigt, dass es 1961 vielleicht nicht nur um eine wasserdichte Vinkulierung für den Fall eines möglichen internationalen Konflikts ging. Dass man zur Selbstregulierung griff, führt zum Gedanken, dass das Gentlemen's Agreement eher so aufgefasst werden müsste, dass eine potenziell weitreichende Gesetzesänderungen vermieden werden sollten. Möglicherweise fühlten die Banken, dass grössere Änderungen im System auch ihre eigenen Interessen berührt hätten.

Dem Abkommen von 1961 sollte dennoch eine lange Lebensdauer beschieden sein. Es behielt seine Gültigkeit dreissig Jahre lang bis zum Abschluss der nächsten Aktienrechtsrevision, welche sich wegen des bürgerlichen Desinteresses bis 1991 hinzog (Schnyder 2007). In diesem Sinne mag das Abkommen von 1961 dazu beigetragen haben, dass das schweizerische System von Corporate Governance noch volle dreissig Jahre in Funktion blieb, bis es zu Beginn der 1990er Jahre unter dem Druck veränderter Rahmenbedingungen nach und nach abgebaut werden musste.

19. Schlusswort

Das Corporate-Governance-Modell, welches sich in der Schweiz im Zeitraum von 1881-1961 herausbildete und das bis um 1990 vor allem bei Grossunternehmen vorherrschend blieb, charakterisierte sich durch hohe Eigentumskonzentration, Gegensätze zwischen Insidern und Aussenseitern, schwachen Schutz der aussen stehenden Aktionäre, ein dichtes Netzwerk von Verwaltungsrats-Verflechtungen und eine geringe Abhängigkeit von Kapitalmärkten. Die tragenden aktienrechtlichen Säulen dieses Modells waren stille Reserven, Wohlfahrtsfonds und Vinkulierung. Die Entstehung dieses Modells zog sich über Jahrzehnte hin. Obwohl es immer wieder Brüche gab und Möglichkeiten für Kurswechsel – hin zu einem besseren Schutz der Aktionäre oder einer stärkeren Beteiligung der Arbeitnehmer –, bewirkten die stetigen Veränderungen eine immer stärkere Ausrichtung auf die Unternehmens-Insider.

Die starke Stellung dieser Grossaktionäre, Manager und Bankenvertreter entwickelte sich in der Praxis der Unternehmen, wobei die lückenhaften und veralteten Vorschriften zum Aktionärsschutz ausgenutzt wurden, welche dem Aktienrecht von 1881 zugrunde lagen. Solche von den Unternehmen entwickelten Instrumente wurden in der Zwischenkriegszeit im Zuge der Aktienrechtsrevision von 1936 kodifiziert, was längerfristig eine Zementierung der Gegensätze zwischen Insidern und Aussenseitern bewirkte. Zwischen Unternehmenspraxis und Aktienrecht bestanden wechselseitige Beziehungen und Zusammenhänge: Die Unternehmen stützten sich auf selektive Art und Weise auf das bestehende Aktienrecht, um auf neue Herausforderungen zu reagieren; umgekehrt setzten sich Wirtschaftskreise in der Aktienrechtsrevision dafür ein, die *praeter legem* neu entwickelten Instrumente im revidierten Aktienrecht zu kodifizieren. Zudem vermittelten juristische Experten mit ihren Schriften zwischen den beiden Ebenen und befassten sich dabei nicht nur mit rechtlichen Details, sondern auch mit der theoretischen Einbettung und Interpretation von Aktienrecht und Corporate Governance; dabei stützten die meisten Juristen das Insider-System.

Die vorliegende Arbeit befasst mit den Praktiken der Grossunternehmen, jedoch bildet die Insider-Orientierung der Corporate Governance auch ein Charakteristikum von kleinen und mittleren Unternehmen. Wenn sich eng gehaltene oder von Familien dominierte Unternehmen gegen aussen öffneten, behielten sie oft die Insider-Orientierung der Kontrollstrukturen bei, obwohl wichtige unternehmensgeschichtliche Theorien davon ausgehen, dass von Managern geführte Publikumsunternehmen entstehen sollten. Manchmal war gar die umgekehrte Entwicklung zu beobachten, dass nämlich die Manager von Publikumsunternehmen zu Grossaktionären mutierten. Die Gründe für diesen unerwarteten Entwicklungspfad sind – anders als es namentlich die von Ökonomen und Juristen vertretene Theorierichtung von «Law and Finance» postuliert – im historischen Kontext zu suchen. Die wichtigsten Phasen der Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz von 1881 bis 1961 werden im Folgenden zusammengefasst, dann folgen einige Ausblicke auf die jüngere Vergangenheit. Zum Schluss werden die Gründe und Hintergründe dieser Entwicklung resümiert, und der schweizerische Fall wird in den internationalen Kontext und in die aktuellen Forschungsdiskussionen eingebettet.

1881-1919: Vom Familienunternehmen zur modernen Publikumsgesellschaft?

Die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz im Zeitraum von 1881 bis 1961 präsentiert sich als ein Weg mit mehreren Etappen. Die erste Etappe reichte bis zum Ersten Weltkrieg. Sie war geprägt vom Bedeutungsgewinn der Aktiengesellschaft und somit jener Gesellschaftsform, welche wegen der möglichen Distanz zwischen Kapitaleignern und Unternehmensleitern am meisten Potenzial für Corporate-Governance-Konflikte bietet. Im Aktienrecht des späten 19. Jahrhunderts war der Schutz der Investoren zentral. Anknüpfend an Missbräuche, die im Deutschland der «Gründerzeit» von 1871-1873 vorgekommen waren, wollte der Gesetzgeber die aussenstehenden Investoren vor unsoliden oder gar kriminellen Geschäftspraktiken der Unternehmensleiter schützen. Das erste Schweizer Aktienrecht von 1881, ein Teil des Obligationenrechts, wollte die Aktionäre in die Lage versetzen, selbständig für die Einrichtung der nötigen Kontroll- und Überwachungsmechanismen zu sorgen. Die Organisation der Unternehmensleitung, die Publizität oder die Ausgestaltung der Rechnungslegung waren damit weitgehend der Selbstregulierung überlassen. Der Wandel von der Aktionärs-zentrierten Corporate Governance des 19. Jahrhunderts zur Insider-Orientierung im 20. Jahrhundert wurde begünstigt durch Lücken im liberalen Aktienrecht von 1881. Das lückenhafte, auf dem Prinzip der Selbstregulierung basierende Aktienrecht erlaubte es den Insidern, den Einfluss der aussenstehenden Aktionäre immer mehr einzuschränken. Diese Aktionärsorientierung, die sich gewissermassen auf «Hilfe zur Selbsthilfe» beschränkte, blieb bis um 1920 einer der Leitfäden für die Entwicklung des Aktienrechts. Auch später blieb die Idee vorherrschend, die Aktionäre nur durch die Garantie von abstrakten wohlerworbenen Rechten zu schützen. Kurz vor dem Ersten Weltkrieg begann der Rechtsprofessor Eugen Huber im Auftrag des Bundesrats mit der Ausarbeitung eines neuen Aktienrechts. Dieser Startschuss zur Aktienrechts-Revision im Jahr 1911 stand im Zusammenhang mit der Anpassung des Obligationenrechts an das neu geschaffene Zivilgesetzbuch. Er war somit rein technisch motiviert und begründete sich nicht durch Mängel des alten Aktienrechts. Huber ergriff indes die Gelegenheit und versuchte, den Schutz der aussenstehenden Investoren zu verbessern und an die Verhältnisse bei den modernen Publikumsgesellschaften anzupassen, vor allem durch die Verstärkung von Offenlegung, Kontrolle und Verantwortlichkeit. Gegen Ende des Ersten Weltkriegs erhielt die Tendenz zu verstärkter Offenlegung Sukkors, und zwar ausgerechnet durch eine vom Wirtschaftsdachverband Vorort einberufene Kommission, welche Massnahmen gegen die «wirtschaftliche Überfremdung» beriet. Diese «Überfremdungs-Kommission» konnte 1919 eine Teilrevision des Aktienrechts durchsetzen, welche nicht nur verlangte, dass die Mehrheit der Verwaltungsräte Schweizer sein mussten, sondern auch für Grossunternehmen die Publikation der Bilanzen für obligatorisch erklärte. Damit war die Hoffnung verbunden, verdeckte ausländische Einflüsse auf schweizerische Aktiengesellschaften besser zu erkennen. Somit führte der Wirtschaftskrieg von Entente und Mittelmächten dazu, dass Ausländer an Schweizer Unternehmensspitzen zunehmend als Problem wahrgenommen wurden, und dass vor allem deutsche Persönlichkeiten ihre Verwaltungsrats-Sitze aufgeben mussten. Während der Trend zu mehr Offenlegung geeignet war, den Aktionärsschutz zu verbessern, war in der Praxis der Grossunternehmen eine gegenläufige Entwicklung zu beobachten. Hier ging es immer mehr darum, die Unternehmen vor den aussenstehenden Aktionären zu schützen, welche im Ruch standen, durch hohe Dividendenbezüge die Unternehmen ausplündern zu wollen. Paradigmatisch sind in dieser Hinsicht die heftigen Debatten zwischen aussenstehenden Aktionären und Verwaltungsrat, die ab 1908 in den Generalversammlungen der AIAG (der späteren Alusuisse) um die

Höhe der Ausschüttungen und um die Offenlegungspraxis geführt wurden. Trotz ihrem Status als börsenkotiertes Publikumsunternehmen wurde die AIAG durch einen kleinen Kreis von Grossaktionären dominiert; ähnlich war die Situation bei anderen Grossunternehmen wie Nestlé. Auch bei börsenkotierten Aktiengesellschaften waren Grossaktionäre eher die Regel als die Ausnahme, und die operative Geschäftsleitung war oft Grossaktionären und nicht angestellten Managern anvertraut. Neben diesen doch recht stark auf die Börse ausgerichteten Publikumsunternehmen gab es um 1910 eine ganze Reihe von Grossunternehmen, die reine Familienunternehmen waren – etwa Sulzer, Bally, Schwarzenbach. Wie die Analyse der Corporate-Governance-Praktiken der 110 grössten Schweizer Unternehmen (Banken, Versicherer, Industrie) im Stichjahr 1910 zeigt, konnten vielerorts Gründer oder Familien ihren Einfluss trotz der Umwandlung der Firma in eine AG behalten. Trotzdem war mit der Umwandlung in eine AG in der Regel eine Öffnung gegenüber aussenstehenden Investoren bzw. ein Börsengang verbunden.

Es zeichnete sich somit um 1910 ab, dass die heterogene Corporate-Governance-Landschaft mit reinen Familienunternehmen einerseits und relativ stark auf das Investorenpublikum ausgerichteten Publikumsunternehmen andererseits sich zunehmend homogenisierte. Der sich dabei entwickelnde Einheitstypus war ein zwar börsenkotiertes Unternehmen, dessen Leitung von Insidern – traditionellen Grossaktionären, aber auch weiteren Akteuren wie angestellten Managern oder Bankenvertretern – dominiert wurde. Nicht die Distanz zwischen Aktionären und Managern, sondern zwischen aussenstehenden Aktionären einerseits und Grossaktionären andererseits kennzeichnete die Situation in der Schweiz. Die Insider, zu denen vor dem Ersten Weltkrieg auch deutsche Industrielle und Bankiers gehörten, gingen verstärkt dazu über, einen Teil der Gewinne als stille Reserven einzubehalten oder in Wohlfahrtsfonds zu leiten und nur noch einen Teil in Form von mässigen Dividenden an die Aktionäre auszuschütten. Diese Politik der Dividendenstabilisierung zielte auf möglichst konstante Börsenkurse und war gegen spekulative Aktivitäten gerichtet. Der Erste Weltkrieg verstärkte die Tendenz zur Schwächung aussenstehender Aktionäre und zur Stärkung der Insider, indem die neu erhobenen Bundessteuern die Bildung von stillen Reserven und von Wohlfahrtsfonds zugunsten des Personals förderten. Beide Instrumente waren Antworten auf die sozialen Spannungen der Kriegszeit, und beide hat übrigens Eugen Huber in seinen während des Kriegs ausgearbeiteten und 1919 publizierten Aktienrechts-Entwurf integriert. Es zeichnete sich somit ab, dass der Trend zur Verbesserung des Aktionärsschutzes mit dem Gegentrend zum Schutz der Stakeholder und des Unternehmens in Konflikt geriet.

Die 1920er Jahre: Vom Aktionärsschutz zum Schutz des «Unternehmens»

Kurz nach dem Kriegsende, quasi zu Beginn der zweiten Etappe, schlitterte die Schweizer Wirtschaft in die schwere Krise von 1921/22. Statt der Bekämpfung der «Überfremdungsgefahr» rückte nun das Überleben der Unternehmen ins Zentrum der aktienrechtlichen Diskurse. In den Entwürfen, Vernehmlassungen und Expertenberatungen zur Aktienrechtsrevision zeichnete sich in den 1920er Jahren ein Einschwenken auf einen ganz bestimmten Kurs ab: Im Interesse der langfristigen Sicherung der Unternehmen wurden die Bildung von stillen Reserven favorisiert und das Geschäftsgeheimnis gestärkt, während die Bedürfnisse der aussenstehenden Aktionäre nach Publizität und Kontrolle zurücktreten mussten.

Eine Lehre aus der Krise von 1921-22 war die Einsicht, dass die Unternehmen umfangreiche Reserven brauchten. Dieser Lernprozess lässt sich paradigmatisch am Beispiel des Nestlé-Konzerns

zeigen, wo nach dem Fast-Zusammenbruch neu eingesetzte Manager die Selbstfinanzierung forcierten. Nur wenige Grossunternehmen wie z.B. AIAG hatten bereits genügend stille Reserven angehäuft und überstanden die Krise ohne grössere Probleme. Die Fokussierung auf den Schutz des Unternehmens wurde noch verstärkt durch weitere Insider-orientierte Corporate-Governance-Praktiken. In der Boomzeit der späten 1920er Jahre sahen sich einige Grossunternehmen mit unfreundlichen Übernahmeversuchen durch ausländische Konkurrenten konfrontiert. Die Antwort auf diese neuerliche, diesmal konkretere Gefahr von «Überfremdung» war die Einführung von Stimmrechtsaktien bei AIAG, BBC und Georg Fischer. Diese Massnahme schwächte die aussenstehenden Aktionäre und verstärkte die Stellung der Unternehmensleiter noch mehr. Steigende Börsenkurse galten als Signale für Übernahmegefahren oder spekulative Aktivitäten und waren daher bei den Unternehmensleitern nicht gern gesehen.

Der bundesrätliche Entwurf für ein revidiertes Aktienrecht, der 1928 publiziert wurde und der das Ende der vorparlamentarischen Phase darstellte, folgte dieser Tendenz der Insider-Orientierung. Einen einflussreichen Juristen zitierend, schrieb der Bundesrat in seiner Botschaft, das Aktienrecht solle nicht nur die Aktionäre, sondern auch das «Unternehmen» schützen. Schliesslich sei mit dem Gedeihen des Unternehmens auch dem Aktionär am meisten gedient. Dieses Ziel verfolgten vor allem die stillen Reserven, die laut dem Gesetzesentwurf nun explizit erlaubt waren. Der Bundesrat hatte die meisten wichtigen Anliegen der Wirtschaftsverbände akzeptiert. So war beispielsweise auf die im Entwurf Huber vorgeschlagene Pflicht zur Publikation der Jahresabschlüsse verzichtet worden.

Im Stichjahr 1929 waren die 110 grössten Schweizer Unternehmen bis auf wenige Ausnahmen als AG organisiert, und zwei Drittel davon hatten Wertpapiere an der Börse kotiert. Zwar gab es nur noch wenige echte Familienunternehmen – darunter die Seidenfirma Schwarzenbach als eines der allergrössten Schweizer Unternehmen. Aber reine Publikumsgesellschaften waren ebenfalls selten, denn Grossaktionäre waren an vielen Unternehmensspitzen zu finden. Im Sinne von Selbstregulierung überwachten und kontrollierten sich die in ein dichtes Netzwerk von Verwaltungsrats-Verflechtungen eingebundenen Insider gegenseitig. Zwischen 1910 und 1929 war die Dichte des Unternehmensnetzwerks, d.h. das Verhältnis der realisierten zu den maximal möglichen Verbindungen zwischen allen Unternehmen signifikant gestiegen, von unter 5% auf knapp 7%. In den Verwaltungsräten der Grossunternehmen hatte die Zahl der Bankenvertreter zugenommen, nicht zuletzt auch deswegen, weil nur noch wenige Deutsche auf schweizerischen VR-Sesseln sassen. Es kann aber nicht darauf geschlossen werden, dass die Industrie von den Banken abhängig war, weil die intersektoralen Verflechtungen zunehmend gegenseitig waren. Zudem basierte die Finanzierung der Industrieunternehmen immer mehr auf der vor allem verdeckten Selbstfinanzierung. Eine zunehmende Unabhängigkeit von Aktienmärkten wie auch von Fremdkapital (Obligationen und Bankkredite) war die Folge, so dass es sich grosse Industriegesellschaften wie Von Roll sogar leisten konnten, auf jegliche Offenlegung zu verzichten.

Die Arbeitnehmer, welche in den 1920er Jahren in Weimar-Deutschland durch die ersten Mitbestimmungs-Gesetze und in Frankreich durch Arbeitsaktien in die Governance-Strukturen integriert werden sollten, hatten in den Schweizer Grossunternehmen nichts zu sagen; auch in den Aktienrechtsentwürfen befassten sich lediglich einige Vorschriften über die Sicherung von Wohlfahrtsfonds mit der Position der Arbeitnehmer. Der Schutz des «Unternehmens» bezweckte somit vor allem Substanzerhaltung für die langfristig orientierten Kapitalgeber und implizierte keinen direk-

ten Nutzen für die Arbeitnehmer. Wenn in Krisenzeiten - ohne nennenswerte Arbeitslosenunterstützung - Massentlassungen anstanden, blieb der Nutzen von Wohlfahrtsfonds sehr beschränkt.

Die 1930er Jahre: Corporate Governance in der Krise?

Während der dritten Etappe, der Behandlung der Aktienrechtsrevision im Parlament in den Jahren von 1931 bis 1936, stiessen zwei gegensätzliche Sichtweisen einer optimalen Corporate Governance aufeinander: Einerseits versuchten die Vertreter von Grossunternehmen und Wirtschaftsverbänden, die Insider-Orientierung der Corporate Governance zu verstärken und zu verteidigen. Andererseits regte sich Opposition gegen das Insider-System, welches in der Wirtschaftskrise der 1930er Jahre nicht restlos überzeugt hatte. Eine heterogene Koalition aus Sozialdemokraten und bürgerlichen Mittelstandsvertretern im Parlament interpretierte die Wirtschaftskrise der 1930er Jahre auch als Krise der Corporate Governance. In der Tat waren die Bankenzusammenbrüche jener Jahre teilweise auf mangelhafte «checks and balances» zurückzuführen (die Uhrenkrise war diesbezüglich kein Thema). Als Antwort auf die Krise forderte die Opposition eine Einschränkung der Autonomie der Unternehmensleiter – durch mehr Offenlegung, bessere Kontrollmechanismen, verstärkte Verantwortlichkeit, sowie die Einschränkung der stillen Reserven, der Stimmrechtsaktien und des Depotstimmrechts. Das wichtigste Postulat der oppositionellen Kräfte im Nationalrat war die Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen: Die Unternehmen sollten neben allfälligen freiwilligen Wohlfahrtsfonds auch einen obligatorischen Krisenfonds anlegen, um die Situation der Arbeitnehmer in Krisenzeiten zu verbessern. Obwohl die Parlamentsdebatten zum Aktienrecht über weite Strecken vom Thema des Krisenfonds dominiert waren, und obwohl schliesslich ein Teil des neu eingeführten obligatorischen Reservefonds für die Krisenvorsorge reserviert wurde, waren die Arbeitnehmervertreter mit dem 1936 angenommenen und 1937 in Kraft tretenden neuen Aktienrecht nicht zufrieden. Die Autonomie der Unternehmensleiter war nämlich nicht eingeschränkt worden; umgekehrt hatten die Arbeitnehmer oder der Staat keine Mitsprache in Bezug auf die Verwendung der Krisenreserve, ebenso wenig, wie die Aktionäre bei der Bildung und Auflösung stiller Reserven mitreden konnten.

Dieses Resultat hatte mehrere Gründe. Erstens verhinderten die Machtverhältnisse und das auf Konsensfindung ausgerichtete politische System – bürgerliche Dominanz im Ständerat, starke, aber nicht übermächtige Position der Sozialdemokraten im Nationalrat, Differenzbereinigungsverfahren –, dass Neuerungen umgesetzt werden konnten. Zweitens wurden die Corporate-Governance-Probleme des Bankensektors durch das 1934 geschaffene Bankengesetz abgedeckt, mit dem Resultat, dass Rufen nach verbesserten Überwachungs- und Kontrollmechanismen und Offenlegungsmassnahmen im Aktienrecht der Boden entzogen war. Seit den ersten Entwürfen für ein Bankengesetz, die nach der Bankenkrise um 1912 entstanden waren, hatten die Banken, um ein separates Bankengesetz zu verhindern, immer dafür votiert, einzelne bankenrechtliche Regelungen namentlich bezüglich Publizität im Aktienrecht unterzubringen. Nun argumentierten Wirtschaftsvertreter, lediglich im Bankensektor habe es gewisse Probleme gegeben, und die Öffentlichkeit habe daher kein Interesse an der Corporate Governance von Unternehmen ausserhalb der Bankenbranche. Der Sparerenschutz torpedierte somit den Aktionärsschutz und die Informationsbedürfnisse der Arbeitnehmer. Drittens konnten die Wirtschaftsvertreter die Parlamentsmehrheit davon überzeugen, dass ihre Rezepte – die Bildung stiller Reserven und eine grosse Autonomie der Unternehmensleiter – besser geeignet waren, um die Unternehmen längerfristig gegen Krisen zu sichern

als die Rezepte der Opposition, die auf Publizität, Transparenz und auf die Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen setzte.

Die liberale Rhetorik der den Grossunternehmen nahe stehenden Freisinnigen ging von der Überlegenheit der privatwirtschaftlichen Selbstregulierung aus. So wurden damals auch Beschränkungen der Marktkräfte durch Kartelle als Ausfluss der privaten Vertragsfreiheit akzeptiert. Dieser Logik folgend, galten aktienrechtliche Vorschriften zum Aktionärsschutz als unzulässige Staatsintervention, während umgekehrt Ungleichheiten im Aktienrecht akzeptabel waren, solange sie ohne staatliche Eingriffe zustande kamen. Aktienrechtliche «Demokratie» bedeutete in dieser Optik, dass der Grossaktionär mehr zu sagen hatte als die Kleinaktionäre. Auf der Diskursebene wurden die Grossunternehmen zunehmend mit dem Staat verglichen: Ihr Ziel war möglichste Unabhängigkeit gegen aussen und Kohäsion im Innern. Das Streben nach Ausgleich oder Nivellierung der beteiligten Interessen, das Beharren auf liberalen Grundsätzen und die freiwillige Wohlfahrtspflege können nicht darüber hinwegtäuschen, dass dem Corporate-Governance-System eine ganze Reihe von bewusst geschaffenen Ungleichheiten inhärent war.

Die Corporate Governance der Schweizer Grossunternehmen basierte nicht bloss auf Marktmechanismen, sondern auch auf Kooperation und Koordination. Davon zeugt das Unternehmensnetzwerk als kollektives Kontroll- und Koordinierungsinstrument. Die Dichte des Verwaltungsratsnetzwerks lag 1937 trotz Wirtschaftskrise auf dem Niveau von 1929. Während sich die Distanzen zwischen den zentralen Unternehmen im Netzwerkkern etwas verlängerten – sicher eine Folge der Krisenbewältigung –, bildeten sich an der Peripherie neue Verflechtungen, etwa bedingt durch die Kartellierung der Uhrenbranche. Die Wirtschaftskrise traf nicht alle Grossunternehmen gleichermassen – nicht wenige konnten die Gewinnausschüttungen aufrecht erhalten, während in anderen Fällen Kapital abgeschrieben werden musste. Gelegentlich aufflammender Widerstand aussenstehender Aktionäre gegen Entscheide der Insider hatte wenig Erfolgchancen. Dies hing einerseits damit zusammen, dass die Grossaktionäre die Krise besser durchstehen konnten als die aussenstehenden Aktionäre. Andererseits erhielten die Schweizer Börsen mehr und mehr die Funktion, den Depotkunden der Banken sichere und solide, aber nicht unbedingt rentable Anlagemöglichkeiten bereit zu stellen. Als Markt für Unternehmenskontrolle nach angelsächsischem Muster fungierten sie dagegen nicht. Abgesehen davon lässt sich anhand der 110 grössten Unternehmen im Stichjahr 1937 zeigen, dass die Zahl der Gesellschaften mit kotierten Aktien oder Obligationen seit 1929 abgenommen hatte.

Die Wirtschaftskrise und die politischen Ereignisse der 1930er Jahre bedeuteten für die Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz keinen Bruch. An der Insider-Orientierung wurde nur kurzfristig gerüttelt. Dies steht im Gegensatz zu anderen Ländern. In den USA etwa versuchte die Finanzmarktregulierung des «New Deal», nicht zuletzt als Korrektiv gegen die 1932 von Berle und Means konstatierte Trennung von Aktienbesitz und Verfügungsgewalt, die Stellung der aussenstehenden Aktionäre entscheidend zu stärken. In Deutschland endete die in Weimarer Zeit begonnene Aktienrechtsreform damit, dass das NS-Regime im Aktiengesetz von 1937 das «Führerprinzip» und die «Gemeinwohlbindung» propagierte und der Staat zum zentralen Stakeholder der Unternehmen wurde. Ausländische Theorien und Vorschläge zur Corporate Governance fanden in der Schweiz aber wenig Widerhall. Berle und Means wurden noch nach dem Zweiten Weltkrieg nur sporadisch zitiert. Die Rezeption der um 1930 in Deutschland entstandenen «Theorie vom Unternehmen an sich» war sehr selektiv; die Schweizer Juristen lehnten es ab, das Unternehmen als einen Organismus mit Eigeninteressen aufzufassen, die sich von denen der Aktionäre und Stake-

holder unterschieden. In der Schweiz wurde stattdessen, ausgehend vom Schutz des «Unternehmens», die Theorie vom «Unternehmensinteresse» entwickelt. Diese wurde später um das Prinzip der «Interessenabwägung» angereichert, welches als Richtschnur für die Berücksichtigung der Ansprüche von Aktionären und Stakeholdern diene. Den Unternehmensleitern kam dabei die Aufgabe zu, widerstrebende Interessen gegeneinander abzuwägen.

Die meisten aktienrechtlichen Fragen, welche in der Unternehmenspraxis immer wieder zu Diskussionen Anlass gegeben hatten, wurden in der Aktienrechtsrevision zugunsten der Insider gelöst. Das innere Dreieck der Corporate Governance – gebildet durch Verwaltungsrat, Geschäftsführung und Kontrollstelle – kam durch das revidierte Gesetz in den Genuss neuer Möglichkeiten, wurden aber kaum durch Pflichten und Zwänge eingeschränkt. Bezeichnenderweise blieben Verflechtungen unter den drei Ecken des inneren Dreiecks möglich (Doppelmandate). Demgegenüber erhielten die anderen Akteure im äusseren Dreieck – vor allem die aussenstehenden Aktionäre und die Arbeitnehmer – keine eigenständigen Einfluss- und Handlungsmöglichkeiten und blieben von den Dispositionen und dem Goodwill der Insider abhängig. Während die Interessen der verschiedenen Insider-Gruppen konvergierten, schafften es die Aussenseiter bzw. ihre politischen Vertreter nicht, eine Alternative zur durch die Insider betriebenen Interessennivellierung zu finden. Auch wenn die Unternehmensleiter als Hüter der Unternehmensinteressen für sich in Anspruch nahmen, die Ansprüche von Aktionären, Arbeitnehmern, Staat und Volkswirtschaft nach Möglichkeit zu berücksichtigen, so standen doch diese Anspruchsgruppen nach der herrschenden Sichtweise im Dienst des Unternehmens und nicht umgekehrt.

Vom Zweiten Weltkrieg bis 1961: Vinkulierung und wieder «Überfremdung»

Die Zeit vom Zweiten Weltkrieg bis 1961 – die vierte und letzte Phase der hier untersuchten Entwicklung der Corporate Governance – war geprägt durch die Intensivierung älterer Tendenzen und durch die Einführung eines neuen Abwehrmittels gegen äussere Einflüsse bei praktisch allen grossen Schweizer Industrieunternehmen – der Vinkulierung. Die Thesaurierung von stillen Reserven und die Anlegung von Wohlfahrtsfonds wurden erneut durch steuerliche Erleichterungen bei den während des Kriegs erhobenen Bundessteuern gefördert. Dass für die Unternehmensleiter die Stakeholder im Dienst des Unternehmens standen und nicht das Unternehmen im Dienst der Stakeholder, dies verdeutlichen die mitten im Zweiten Weltkrieg formulierten Worte von AIAG-Präsident Max Huber, wonach selbst in einer Demokratie die Wirtschaft hierarchisch aufgebaut sei, wonach nur ein harter Kern der Aktionäre den Kurs des Unternehmens bestimmen könne und wonach die wirtschaftlichen «Führer» ihre Unternehmen im Einklang mit den Interessen der «Volksgemeinschaft» führten. Dies muss nicht als Bejahung nationalsozialistischer Wirtschaftsideen gelesen werden (vielleicht eher als Ausdruck von «helvetischem Totalitarismus» oder Korporatismus), bedeutete doch «Führer» im damaligen Jargon dasselbe wie heute «Manager», und eine «Volksgemeinschaft» strebte damals auch die SPS an. Max Hubers Text beschreibt auf sehr ehrliche Art die damals in der Schweiz verbreitete Auffassung von Insider-orientierter Corporate Governance. Auf eine ähnliche Weise, nur bedeutend pessimistischer, schilderten linksstehende Autoren wie Fritz Giovanoli oder «Pollux» den schweizerischen «Finanzkapitalismus», dessen Fäden in der Hand einiger weniger Unternehmensleiter und mächtiger Familien zusammen liefen.

Dennoch waren Arbeitskräfte ab den 1940er Jahren eine knappere Ressource als Kapital. Vielerorts konzentrierte sich daher wenn nicht die Corporate Governance, so doch die Unternehmenskommu-

nikation – Generalversammlungsreden und Festschriften – darauf, die Sozialleistungen und die Höhe der bezahlten Steuern hervorzuheben. Demgegenüber erhielten die Aktionäre nur mässige Dividenden, was ebenso auf sozialpolitische Erwägungen wie auf die Steueroptimierung von Grossaktionären zurückgeführt werden kann. Die tiefen nominalen Dividendensätze wurden aber gelegentlich durch Zückerchen wie Jubiläums-Boni, günstige Bezugsrechte für neue Aktien oder gar Gratisaktien aufge bessert. Solche Kapitalerhöhungen boten gelegentlich den Anlass für die Einführung der Vinkulierung, welcher in den Generalversammlungen selten Widerstand erwuchs. Dank der Ersetzung der bisherigen anonymen Inhaberaktien durch vinkulierte Namenaktien konnten die Unternehmensleiter die Eintragung unerwünschter Aktienkäufer ins Aktienregister ohne Grundangabe ablehnen und einen Überblick über die Identität und besonders die Nationalität der Aktionäre gewinnen. Ziel der Vinkulierungsmassnahmen war es, mit Blick auf den Wirtschaftskrieg der Alliierten den schweizerischen Charakter der international tätigen Grossunternehmen nachzuweisen und zu erhalten (in einem ähnlichen Sinn waren verschiedene Unternehmen gezwungen, gegenüber deutschen Behörden ihren «arischen» Charakter zu belegen). Die bisher wenig verbreitete Vinkulierung übernahm von der Stimmrechtsaktie die Funktion der «Überfremdungs»-Prävention. Obwohl dieser Begriff in den Kriegsjahren und dann im Kontext des Kalten Kriegs um 1960 wieder vermehrt gebraucht wurde, war die Kontrolle des Ausländeranteils im Aktionariat eher durch die «Compliance» mit ausländischen Gesetzen («Trading with the Enemy») als etwa durch eine xenophobe Grundhaltung begründet. Gesamthaft umfasste «Überfremdung» ein ganzes Bündel von Phänomenen; einmal den kriegsbedingten Nationalitätsnachweis, der einen wichtigen Baustein der Sicherheitspläne für multinationale und international tätige Unternehmen bildete; sodann die Prävention gegen meistens wenig konkrete Übernahmegefahren seitens deutscher und später amerikanischer Konkurrenten; dazu kam noch, dass die Vinkulierung sich immer mehr auch zur Abwehr «innerer Überfremdung», d.h. als Prävention gegen Übernahmegelüste schweizerischer Konkurrenten einsetzen liess. Die nationale Ausrichtung der Corporate Governance erweiterte die Macht der Unternehmensleiter noch mehr und liess die Position der aussenstehenden Aktionäre weiter erodieren. Dass unfreundliche Übernahmen bis in die 1970er Jahre praktisch nicht vorkamen, hatte allerdings weniger mit der Wirksamkeit der Vinkulierung zu tun als damit, dass sich die in den 1950er Jahren einsetzende Konsolidierung in verschiedenen Branchen durch eine Reihe freundlicher Übernahmen oder Fusionen vollzog. Transaktionen wie jene von Nestlé und Maggi 1947 wurden in der Regel im engen Kreis der Wirtschaftselite abgesprochen. Dass die Vinkulierung schwergewichtig gegen ausländische Einflüsse gerichtet war, zeigte sich in den Jahren 1957-61. Ein Bundesgerichtsentscheid, der eine Unklarheit im Gesetzestext klären sollte, stellte nämlich 1957 die Funktion der Vinkulierung als Abwehrmittel gegen ausländische Investoren in Frage. Es waren die Banken, welche im Kontext einer neuen «Überfremdungs»-Debatte das Problem lösten. Die Bankiervereinigung unterstützte nämlich 1961 durch ein Gentlemen's Agreement die Vinkulierungs-Massnahmen der grossen Industrieunternehmen und namentlich die Abschottung gegen Ausländer, obwohl sich die Interessen von Banken und Industrie nicht immer deckten. Dank diesem Abkommen wurden nicht nur Diskussionen über eine neuerliche Aktienrechts-Revision im Keim erstickt, sondern die Vinkulierung wurde zu einem wasserdichten Mittel gegen jegliche Art von unerwünschten Einflüssen, das in modifizierter Form bis heute angewendet wird. Damit mutierten die Unternehmen definitiv zu abgeschotteten Festungen. Zum Erfolgsrezept dieses Modells trug die Kohäsion im Innern bei, welche durch die Zurückhaltung bei Dividendenausschüttungen und durch eine grosszügige betriebliche Wohlfahrts- und Sozialpolitik erkaufte wur-

de. Die aussenstehenden Aktionäre ebenso wie Grossaktionäre und Banken unterwarfen sich diesen Regeln, weil die Aktien der Grossunternehmen Sachwertcharakter hatten und man wusste, dass ihr innerer Wert den durch stille Reserven künstlich geschmälernten Buchwert überstieg.

Am zeitlichen Endpunkt dieser Arbeit, um 1961, bildeten stille Reserven, Wohlfahrtsfonds sowie Vinkulierungsmassnahmen bei praktisch allen Schweizer Grossunternehmen der Industrie und der Versicherungsbranche zentrale Bausteine der Corporate Governance, gerade bei den nunmehr von angestellten Managern geführten Publikumsgesellschaften wie Nestlé, AIAG, BBC, Sulzer oder Ciba. Die starke Verbreitung der Namenaktie ab den 1930er Jahren war ein Zeichen für die starke Insider-Orientierung der Corporate Governance – von den 30 grössten Industrieunternehmen verfügten 1961 zwei Drittel über vinkulierte Namenaktien. Bei den hier nicht untersuchten Banken waren die Verhältnisse ähnlich, nur verzichteten die Banken bis in die 1970er Jahre auf Vinkulierungs-Massnahmen. Bei den grössten Industriegesellschaften verfügten im Stichjahr 1957 fast drei Viertel immer noch über Grossaktionäre – gleich viele wie 1910 –, und der Anteil der kotierten Unternehmen war gegenüber 1929 nicht weiter angestiegen. Dies lag nicht nur daran, dass der Bestand der alten grossen Publikumsunternehmen wegen Fusionen und Übernahmen stagnierte, sondern auch daran, dass einige der grössten Industrieunternehmen von 1957 Familienfirmen waren, die im Laufe der Jahre und in aller Stille in die Liga der Grosskonzerne aufgestiegen waren und die erst ab den 1950er Jahren an die Börse gingen – Beispiele sind Geigy, Holderbank, Landis & Gyr, Schindler oder Oerlikon-Bührle. Immerhin hatte sich der Anteil der reinen Familienunternehmen gegenüber 1910 und 1929 halbiert, ebenso konnten es sich nur noch ganz wenige Firmen leisten, auf jegliche Offenlegung zu verzichten. Demgegenüber lässt sich nach wie vor nur eine relativ kleine Gruppe von Grossunternehmen wie Nestlé oder AIAG vorbehaltlos als moderne, von Managern geführte Publikumsunternehmen bezeichnen.

Die Diffusion einheitlicher Vorstellungen über gute Governance wurde durch die Unternehmensverflechtungen begünstigt, wobei das Verwaltungsrats-Netzwerk als kollektives Kontrollsystem jene Überwachungsfunktion einnahm, welche die internen aktienrechtlichen Mechanismen nicht leisten konnten. Das Unternehmensnetzwerk erreichte im Stichjahr 1957 eine Dichte, die bis heute nie mehr erreicht wurde: beachtliche 7.4% aller möglichen Verflechtungen waren realisiert, im Netzwerkkern sogar 9.3%. In den Verwaltungsräten hatten die Ausländer weiter abgenommen – nur in Ausnahmefällen wie bei Nestlé spielten ausländische Top-Manager eine Rolle –, und während es nunmehr in praktisch allen Industrie-Verwaltungsräten Bankenvertreter gab, waren die Aufsichtsgremien der Grossbanken mit den Leitern der Industrie- und Versicherungsunternehmen besetzt. Die hohe Kohäsion der Wirtschaftselite, fast schon eine Club-Atmosphäre, ging einher mit einem gemeinsamen Wertesystem, zu dem eine Präferenz für Selbstregulierung, Selbstverantwortung und Geschäftsgeheimnisse gehörten.

Ausblick und Erklärungsansätze

Die Geschichte der Schweizer Corporate Governance war im Jahr 1961 nicht zu Ende, jedoch hatte das System gewissermassen seinen Zenit erreicht. Obwohl seit 1966 wiederum über eine neue Aktienrechtsrevision beraten wurde, veränderten sich die Unternehmenspraktiken kaum. Die Dichte des Unternehmensnetzwerks war 1980 noch sehr hoch und erodierte erst ab 1990. Während es ab den 1960er Jahren vermehrt zu Fusionen und Übernahmen kam, gingen diese meistens auf freundliche Art über die Bühne. Trotz der ab den 1960er Jahren zunehmend leserfreundlichen und infor-

mativen Geschäftsberichte waren die publizierten Bilanzen und Erfolgsrechnungen – abgesehen von Einzelfällen wie Landis & Gyr ab 1957 – sehr intransparent. Erst ab 1964 wurden – wiederum auf der Basis von Selbstregulierung – Umsatzzahlen publiziert, und im Gegensatz zu ausländischen Konkurrenten veröffentlichten die schweizerischen Grosskonzerne in der Untersuchungsperiode keine konsolidierten Bilanzen, sondern nur lakonische Holdingabschlüsse. In Bezug auf die Unternehmensfinanzierung war die Unabhängigkeit von externen Kapitalquellen um 1957 auf einem Höhepunkt. Ab den 1960er Jahren wurden wieder vermehrt Gelder am Kapitalmarkt aufgenommen, bezeichnenderweise vor allem durch Ausgabe stimmrechtsloser Titel wie Obligationen oder Partizipationsscheine, aber auch durch eine beschränkte Zahl von Inhaberaktien. Weil die durch Vinkulierung abgesicherten Namenaktien in der Überzahl waren, nur von Schweizern gekauft werden konnten und daher gegenüber den Inhaberaktien unterbewertet waren, blieben die Inhaberaktionäre stimmrechtsmässig benachteiligt. Somit entstand ab den 1960er Jahren bei vielen Unternehmen ein Zweiklassensystem mit «dual-class shares», d.h. faktischen Stimmrechtsaktien.

Längerfristig trug das Zurücklehnen in die Polster der stillen Reserven, verbunden mit der durch Netzwerkbeziehungen und Vinkulierung abgesicherten Autonomie der Unternehmensleiter dazu bei, dass die Innovations- und die Konkurrenzfähigkeit zu leiden begannen und dass sich unterbewertete Traditionsunternehmen plötzlich mit unfreundlichen Übernahmeversuchen konfrontiert sahen. Das auf den drei Säulen stille Reserven, Wohlfahrtsfonds und Vinkulierung aufgebaute Schweizer Corporate-Governance-System, das über Jahrzehnte ein Erfolgsmodell darstellte, gelangte ab den 1970er Jahren an seine Grenzen und hatte sich überlebt. Die Veränderungen und Anpassungsleistungen gingen auch diesmal von den Unternehmen aus und wurden von der Politik – im Rahmen der seit 1966 laufenden Aktienrechtsrevision von 1991 – erst mit Verspätung nachvollzogen. Erst seit den 1990er Jahren – im Zeichen des «Shareholder value» – gewannen das Publizitäts- oder Transparenz-Paradigma und der Gedanke von der Priorität der Aktionärsinteressen Aufwind. Dass der «Shareholder value» wiederum auf eine starke Machtsteigerung der Insider (diesmal der Manager) hinauslief, steht auf einem anderen Blatt.

Die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz bis 1961, wie sich in der Untersuchung von Unternehmenspraktiken, Aktienrechtsrevision und juristischen Diskursen präsentiert, ist keine Einbahnstrasse. Zwar war eine generelle Tendenz von der Aktionärszentrierung des 19. Jahrhunderts zur Insiderorientierung und zur Berücksichtigung von Stakeholderinteressen zu beobachten. Zu verschiedenen Zeiten boten sich aber Gelegenheiten für fundamentale Veränderungen der Corporate Governance. Dies war 1919 der Fall, als nicht nur Eugen Huber, sondern auch die von Wirtschaftskreisen bestellte «Überfremdungs-Kommission» des Vororts eine verstärkte Offenlegung forderten. Eine weitere Gelegenheit boten die frühen 1930er Jahre, als sich unter dem Eindruck der Wirtschaftskrise eine breite Koalition von links- bis rechtsstehenden Akteuren für eine wirkliche Berücksichtigung der Stakeholderinteressen und für eine Einschränkung der Autonomie der Unternehmensleiter starkmachte. Eine dritte Gelegenheit bot sich 1957, als das Bundesgericht die Vinkulierung in Frage stellte. In allen drei Fällen setzte sich aber die grundlegende Präferenz der Wirtschaftselite für das Insider-System durch. Dass sich ein Publizitäts- oder Transparenz-Paradigma nicht durchsetzen konnte, lag vielleicht eher an den Einstellungen und Erwartungshorizonten derjenigen Personengruppen, welche die Gestaltung der Corporate Governance bestimmten, als an der Untauglichkeit oppositioneller Rezepte. Die heutige Zeit zeigt etwa, dass eine Situation starker internationaler Konkurrenz eine transparente Informationspraxis und den Verzicht auf protektionistische Instrumente nicht von vornherein ausschliesst. Unabhängig davon, ob aber die gewählten

Alternativen (bzw. das pfadabhängige Verfolgen eines bestimmten Trends) wirklich unabdingbar und optimal waren, hat jedenfalls das unsichere Umfeld dazu beigetragen, Verständnis für Reservebildung und Abschottung zu wecken. Viele Schweizer Unternehmen sind mit einer solchen Praxis lange sehr gut gefahren, ob trotz oder gerade wegen dieser Corporate-Governance-Strukturen, bleibe dahingestellt.

Dass die Schweiz ähnlich wie auch andere europäische Länder ein Insider-orientiertes Corporate-Governance-System entwickelte, lag also nicht nur an Kontinuitäten oder Pfadabhängigkeiten, sondern auch an Kontingenzen oder historischen Zufällen. Die Geschichte der Corporate Governance in der Schweiz ist nicht durch pures ökonomisches Gewinn- und Effizienzstreben erklärbar. Die Maximierung der Gewinnausschüttungen war nicht nur für die Unternehmensleiter sekundär, sondern auch aussenstehende Aktionäre wehrten sich kaum gegen starke Reservebildung. Die juristische Suche nach Ausgleich kann das Schweizer Corporate-Governance-System ebenfalls nicht hinreichend erklären. Ungleichheiten zwischen verschiedenen Kategorien von Aktionären oder zwischen Stakeholdergruppen waren Bestandteil des Systems. Das in der Untersuchungsperiode entstandene Schweizer Corporate-Governance-System zeichnete sich zwar nicht durch Aktionärsorientierung aus, kann aber deswegen noch nicht als Stakeholdersystem gelten. Am ehesten müsste von einem Insidersystem die Rede sein, wobei diese Insider aber immer Zwängen verschiedenster Art unterlagen und mit grossen Herausforderungen fertig werden mussten. Wenn vom «traditionellen» Modell der Schweizer Corporate Governance oder von «der» Corporate Governance des 20. Jahrhunderts die Rede ist, dann ist darunter ein System zu verstehen, das sich in ständigem Wandel befand. Zum Entstehen dieses Modells hatten der politisch-militärische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Kontext beigetragen. Als konkrete historische Phänomene sind Wirtschaftskriege und Wirtschaftskrisen zu erwähnen, die mit Abschottung gegen aussen und mit sozialen Spannungen korrelierten.

Der Erste und Zweite Weltkrieg sowie der Kalte Krieg waren auch Wirtschaftskriege. Vor allem die Alliierten versuchten, feindliche und mit dem Feind in Verbindung stehende Unternehmen zu behindern. Die Bedeutung der Nationalität eines Unternehmens – bei der AG bemessen an der Staatsangehörigkeit der Unternehmensleiter und Aktionäre – zwang zur Kontrolle des Ausländeranteils. Jedoch liess sich das Argument einer mehr oder weniger konkreten, aber stets aktivierbaren «Überfremdungs»-Gefahr beschworen, gegen beliebige Aussenseiter anwenden, auch etwa gegen inländische Konkurrenten, und es betraf indirekt und längerfristig alle aussenstehenden Aktionäre. Gerade multinationale Unternehmen hatten ein grosses Interesse daran, gegenüber den alliierten und in minderm Ausmass den deutschen Behörden jederzeit ihre schweizerische Nationalität und ihren neutralen Charakter nachweisen und garantieren zu können. Die Massnahmen gegen ausländische Einflüsse waren weniger ein Ausfluss xenophober Ideologien oder Mentalitäten, sondern waren in Zeiten internationaler Konflikte von den Zwängen des Wirtschaftskriegs diktiert. Obwohl kein Unternehmen gezwungen wurde, vinkulierte Namenaktien einzuführen, ist die «Compliance» mit den französischen und angelsächsischen Regeln der Wirtschaftskriegsführung ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz. Die Massnahmen zur Kontrolle des Aktionariats verstärkten die Stellung der Insider gegenüber den aussenstehenden Aktionären; dies dürfte die Verbreitung der Vinkulierung gefördert haben, zusammen mit der raschen Diffusion neuer Rechtsideen innerhalb der vernetzten Wirtschaftselite.

Eine weitere Auswirkung der politischen wie wirtschaftlichen Unsicherheit jener Zeit war, dass die Banken und ihre Depotkunden kein Interesse an besonders rentablen Aktien hatten, sondern dass

für sie die Sicherheit und Solidität im Zentrum stand. Dies erklärt zusammen mit den Verwaltungsrats-Verflechtungen, wieso die Grossbanken trotz Interessenskonflikten wegen der ausländischen Depotkundschaft die Abschottungstendenzen der Industrie unterstützten. Die «Überfremdungsabwehr» spielte bei der Entwicklung einer Insider-orientierten Corporate Governance eine wichtige Rolle, denn die äussere Bedrohung brachte die schweizerischen Aussenseiter – aussenstehende Aktionäre und Arbeitnehmer – dazu, eine starke Stellung der Unternehmensleiter zu akzeptieren. Dass die «Überfremdungs-Abwehr» mit der Verteidigung der «Unternehmens-» oder «Gesellschaftsinteressen» motiviert wurde, ist insofern kennzeichnend, als mit dieser Denkfigur auch die Einschränkung der Aktionärsinteressen begründet wurde. Das Schweizer System der Corporate Governance hatte nicht nur eine starke nationale, sondern auch eine sozialpolitische Komponente. Vom wirtschaftlichen Kontext her spielten die Wirtschaftskrisen von 1921-22 und der 1930er Jahre eine wichtige Rolle – in diesen Perioden stand das Überleben der Unternehmen zuoberst auf der Prioritätenliste. Demgegenüber waren die wirtschaftlichen Boomzeiten der Untersuchungsperiode entweder zu kurz, um Forderungen nach höheren Ausschüttungen oder besseren Informationen zu begründen, oder sie deckten sich mit internationalen Konflikten; die Zukunft war immer unsicher, und diese Unsicherheit rief nach Vorsorge. Die Krisenerfahrungen führten dazu, dass die Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne gegenüber externen Finanzierungsoptionen wie Bankkredit oder Kapitalmarkt verstärkt wurde. In der Krise der 1930er Jahre wurde von Sozialdemokraten und bürgerlichen Mittelstandsvertretern ein sozialeres und transparentes Aktienrecht gefordert. Obwohl diese Bemühungen scheiterten, gingen die Unternehmen mit der Zeit dazu über, sich stärker auf Stakeholderinteressen auszurichten, ohne aber den Arbeitnehmern Mitbestimmungsrechte zu gewähren. Die Gewinne der Unternehmen wurden nicht nur für die Zahlung von Dividenden an die Aktionäre und von Tantiemen an die Verwaltungsräte verwendet, sondern auch für die Bildung von Wohlfahrtsfonds zugunsten der Arbeitnehmer, für Steuerzahlungen sowie für die Schaffung von stillen Reserven, welche die Existenz und Prosperität des Unternehmens längerfristig sichern sollten. Dies verschlechterte die Stellung der Aktionäre, weil die Unternehmensleiter nun die Interessen von Arbeitnehmern und Aktionäre gegeneinander abwägen konnten. Trotzdem wurde in der Nachkriegszeit fraglich, welche Anspruchsgruppen wirklich von der Insider-zentrierten Corporate Governance, etwa von den stillen Reserven, profitieren konnten. Weil weder die Aktionäre noch die Arbeitnehmer mitbestimmen konnten und die Gewinnbeteiligung beider Gruppen vom Gutdünken der Unternehmensleiter abhing, waren es vor allem die Mitglieder einer kleinen, dicht verflochtenen Wirtschaftselite (Unternehmerfamilien, Manager, Bankenvertreter), welche unmittelbar vom Insider-System profitierten. Weil es unter den Insidern Grossaktionäre gab und die Ausschüttungspolitik an deren Bedürfnisse angepasst wurde, kann man nicht generell davon reden, dass «die Aktionäre» vernachlässigt worden wären. Aber zumindest die aussenstehenden Aktionäre waren benachteiligt, wenn Dividendenzahlungen, Mitsprachemöglichkeiten und Informationen immer mehr reduziert wurden, ohne dass die Arbeitnehmer mehr erhielten als ein System von letztlich freiwilligen Sozialleistungen.

Die Schweiz im internationalen Kontext

Meine Untersuchung schafft eine Basis, welche es erlaubt, die Schweizer Corporate Governance in den internationalen Kontext einzubetten. Die Schweizer Corporate Governance unterschied sich vom US-amerikanischen Modell, das seit den 1930er Jahren den Aktionär und die Aktienmärkte

ins Zentrum stellte, ebenso aber vom deutschen Modell, das die Volkswirtschaft bzw. den NS-Staat und später die Arbeitnehmer als hauptsächliche Anspruchsgruppen verstand. Von einem Sonderfall Schweiz kann indes nicht die Rede sein, weil wichtige Elemente der Schweizer Corporate Governance auch anderswo existierten – ein dichtes Unternehmensnetzwerk gab es auch in Deutschland, und die starke nationale Komponente, die sich mit dem Schlagwort der «Überfremdungsabwehr» fassen lässt, fand sich auch in anderen kleinen europäischen Ländern, etwa in Schweden oder in Holland. Meine Untersuchungen deuten darauf hin, dass es einerseits an unerwarteten Stellen Unterschiede gab – etwa zwischen Deutschland und der Schweiz –, andererseits treten auch Gemeinsamkeiten hervor, die unterschätzt werden. Gesamthaft lässt sich sagen, dass das Schweizer Corporate-Governance-System bzw. die Corporate Governance der hiesigen Grossunternehmen in der Untersuchungsperiode näher bei der kontinentaleuropäischen als bei der angelsächsischen Corporate Governance stand. Die geringe Rolle der Aktionäre, die starke Gewichtung von Stakeholder-Interessen, verschiedene Koordinationsmechanismen sowie die Verbindungen zwischen Industrieunternehmen und Universalbanken deuten darauf hin. In Bezug auf die unternehmensgeschichtlichen Theorieansätze ist auf die anhaltende Bedeutung der Familienunternehmen hinzuweisen; es zeigt sich, dass der klassische Entwicklungspfad zum von Managern geführten Publikumsunternehmen (das Modell von Berle und Means oder Alfred Chandler) nicht die generelle Regel war. Ein Sonderfall Schweiz in Sachen Corporate Governance lässt sich am ehesten für die Zeit nach 1961 postulieren. Auf der Basis von mehreren starken und sich gegenseitig stützenden Säulen konnte sich das schweizerische System der Corporate Governance, wie es sich bis 1961 entwickelt hatte, bis in die 1980er Jahre halten. Es widerstand den in Deutschland und später auch in kleinen europäischen Staaten eingeführten Mitbestimmungs-Regeln (eine Mitbestimmungsinitiative in den 1970er Jahren blieb chancenlos), und es dauerte hierzulande länger als anderswo, bis die Unternehmenswelt in den Sog angelsächsischer Corporate-Governance-Praktiken kam. Diese lange Stabilität hatte auch damit zu tun, dass der Gesetzgeber – anders als etwa in Deutschland oder in den USA – auf Konstanz bedacht war. Die Aktienrechtsrevision von 1936 hatte sich auf die Kodifizierung der in den vorangehenden Jahrzehnten gewissermassen als «best practice» etablierten Corporate-Governance-Muster der Grossunternehmen beschränkt. Das Aktienrecht war nach 1936 flexibel genug, um mit veränderten Ansprüchen der Unternehmen umgehen zu können. Gerade in den 1960er Jahren wurde auf verschiedenen Gebieten auf verbandsmässige Selbstregulierung zurückgegriffen, um eine neue Aktienrechtsrevision zu verhindern. Somit kann die Geschichte der Schweizer Corporate Governance als paradigmatisch gelten für eine bruchlose Entwicklung, die weder durch staatliche Eingriffe wie den «New Deal» in den USA noch wie in Deutschland durch Nationalsozialismus und Krieg gestört wurde. Dass die Schweizer Corporate Governance im Ausland mit «The Fortress of the Alps» umschrieben wurde, deutet darauf hin, dass wir es mit einem Spezialfall zu tun haben.

Wie verhält sich die Entstehung der Insider-orientierten Corporate Governance der Schweiz zu den jüngeren Versuchen, die Existenz unterschiedlicher Corporate-Governance-Modell zu erklären? Die von der Theorierichtung von «Law and Finance» vertretene These der «legal origins» trifft insofern zu, als das auf Zivilrecht basierende Schweizer Aktienrecht die Rechte der Investoren schlecht schützte und in der Folge die Eigentumskonzentration hoch war. Eine Schwierigkeit dieser These besteht darin, dass die Aktienrechte verschiedener Länder mit zivilrechtlicher Tradition im Detail ganz andere Akzente setzten; das deutsche Aktienrecht etwa genoss während der Untersuchungsperiode in der Schweiz den (zweifelhaften) Ruf, die Aktionäre übermässig zu schützen.

Zudem beschränkte sich die Schweizer Aktienrechtsrevision auf den Nachvollzug der Unternehmenspraktiken, und die Entwicklung der Corporate Governance ist zu sehr von historischen Kontextfaktoren abhängig, als dass die Rechtstradition eine Hauptrolle gespielt haben könnte.

Ähnlich sieht es mit Ansätzen aus, welche Unterschiede in der Corporate Governance auf das Finanzsystem – Banken- oder Börsenzentrierung – zurückführen. Hier wird die Schweiz traditionell zu den bankenzentrierten Systemen gezählt. Allerdings zeigt sich, dass die grossen Schweizer Universalbanken zwar mit den Industrieunternehmen eng verflochten waren. Diese Verflechtungen waren weniger auf die Rolle der Banken als Kreditgeber denn als Sanierer in Krisenphasen oder als Torhüter zu den Kapitalmärkten zurückzuführen. Zudem hatten Netzwerkverflechtungen für die Wirtschaftselite eine soziale Funktion. Es kann für die Schweiz – wie für andere Länder auch, z.B. für Deutschland – gezeigt werden, dass sich Bankenzentrierung und relativ bedeutende Kapitalmärkte nicht ausschlossen. Für die Corporate Governance ist dabei wesentlich, dass die Schweizer Börsen zwar (für ein traditionell als bankenzentriert angesehenes Land) bedeutend waren, dass sie aber eher als Instrumente für die Vermögensverwaltungsbanken dienten denn als «market for corporate control». Dazu kommt, dass das Recht in der Schweiz der Unternehmenspraxis nachfolgte und nicht vorausging. So oder so lässt sich die Entwicklung der Corporate Governance nicht nur als Folge der Eigentumsstrukturen oder der dominierenden Finanzierungsoptionen erklären – vor allem auch deshalb nicht, weil diese beiden Faktoren ebenfalls historisch konstruiert und nicht einfach naturgegeben waren.

Die Kritiker der «legal origins» haben denn auch versucht, unterschiedliche Eigentumsstrukturen oder Finanzierungsmuster auf politische Einflüsse und Entscheide zurückzuführen. Die These von Mark Roe, wonach niedriger Schutz von Minderheitsaktionären und anhaltend hohe Eigentumskonzentration vor allem durch eine starke Sozialdemokratie zu erklären ist, kann für die Schweiz negiert werden; dass Grossaktionäre bedeutend bleiben konnten, war, wenn schon, auf bürgerliche Politik zurückzuführen. Dagegen sind die Feststellungen von Roe, dass in den USA die ausserordentlichen Umstände der krisenhaften 1930er Jahre zur Entstehung eines Outsider-Systems geführt hätten, während in Europa die kriegsbedingten Brüche eine Insider-Orientierung gefördert hätten, für die Schweiz relevant – die Folgen von Krisen und Kriegen haben die Entwicklung der Corporate Governance auch hierzulande beeinflusst.

Weitere politische Erklärungsansätze können dazu beitragen, die Gründe für die Insider-Orientierung der Corporate Governance in der Schweiz zu erhellen. Die Schweizer Entwicklung könnte auf das Fehlen einer starken «transparency coalition» bzw. auf das Überwiegen einer «conservative coalition» zurückzuführen sein; und auf jeden Fall förderte das politische System die Pfadabhängigkeit der Entwicklungen. Die Schwäche dieses Koalitionen-Modells liegt indes darin, dass hierzulande in der politischen Arena nur die Unternehmensleiter und die Arbeitnehmer über Vertreter verfügten, nicht aber die aussenstehenden Aktionäre. Insofern lassen sich die Debatten der 1930er Jahre eher durch soziale Konflikte zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern erklären, in denen die nicht organisierten Minderheitsaktionäre eine Nebenrolle spielten. Der klassische Principal-Agent-Konflikt zwischen Managern und Aktionären war nicht der wichtigste Gegensatz. Machtgefälle und Informations-Asymmetrien bestanden auch zwischen Unternehmensleitern und Stakeholdern.

Die Untersuchung von Unternehmenspraktiken, politischen Entscheidungsprozessen und juristischen Diskursen zeigt auf, dass die Geschichte der Corporate Governance als Teilbereich sowohl der Unternehmens-, Wirtschafts- wie Rechtsgeschichte stärker als bisher angenommen von politi-

schen und sozialen, sprich von ausserökonomischen und ausserjuristischen Faktoren beeinflusst war. Zwänge und Ideologien spielten neben den wirtschaftlichen Interessen der Akteure ebenfalls eine Rolle. Die Wahl des Begriffs «Corporate Governance» als analytischer Ausgangspunkt für meine Dissertation erlaubte es, ein bisher vernachlässigtes Kapitel der Schweizer Geschichte zu analysieren, seine Relevanz zu bestätigen und Grundlagen für den internationalen Vergleich zu schaffen. Indem die Untersuchung der Aktienrechtsrevision und der Unternehmenspraktiken kombiniert wurden, konnten die bisher immer nur am Rande behandelten Beziehungen zwischen Unternehmensleitern, Aktionären und Arbeitnehmern als Ganzes betrachtet werden. Zudem lassen sich weitere Themen – insbesondere die Frage der «wirtschaftlichen Überfremdung», des Wirtschaftskriegs und der Sicherheitspolitik der Grosskonzerne, aber auch die betriebliche Sozialpolitik – in einen ungewohnten, aber sinnigen Kontext einbinden. Abschliessend lässt sich sagen, dass meine Auswertung umfangreicher Quellenbestände aus dem Bundesarchiv und aus Wirtschafts- und Firmenarchiven auch Wege für zukünftige Forschungen aufzeigt, etwa zur Geschichte der Aktiengesellschaft im 19. Jahrhundert, zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung und der Rechnungslegung, zur Corporate Governance von kleinen und mittleren Unternehmen, zu den Wirtschaftseliten oder zum internationalen Vergleich in Sachen Corporate Governance. In den Archiven gibt es reiches Quellenmaterial, dessen Auswertung sich für unterschiedlichste Fragestellungen lohnt. Nicht zuletzt erweist sich das Aktienrecht als ein Rechtstext, der an Bedeutung dem oft untersuchten und viel zitierten Bankengesetz von 1934 in nichts nachsteht, und das Thema der Corporate Governance erwies sich als derart zentral und umfassend, dass es bei zukünftigen unternehmensgeschichtlichen Forschungen kaum mehr vernachlässigt werden kann.

Anhang, Verzeichnisse

20. Anhang

Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1: Aktienrecht und Corporate Governance	41
Tabelle 2: Funktionen von Netzwerkverflechtungen	51
Tabelle 3: Die Bestimmungen des OR von 1881 als Basis des Insider-Paradigmas	64
Tabelle 4: Chronologie zur Frühgeschichte des OR	77
Tabelle 5: Im Handelsregister eingetragene Firmen 1883-2000	91
Tabelle 6: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1901, 1920, 1930, 1940, 1960	91
Tabelle 7: Anzahl Industrie-Aktiengesellschaften gemäss Finanzjahrbuch	92
Tabelle 8: Entwicklung der schweizerischen Aktiengesellschaften in wichtigen Stichjahren	93
Tabelle 9: Anzahl kotierte Aktien und Obligationen	95
Tabelle 10: Börsenumsätze Zürich und Basel	96
Tabelle 11: Rechtsform und Kotierung der Top-110 von 1910 (Übersicht)	97
Tabelle 12: Gründungsdaten der 90 Aktiengesellschaften unter den Top-110 im Jahr 1910	99
Tabelle 13: Funktionen und Strukturen von VR-Netzwerken	103
Tabelle 14: Big Linkers 1910	110
Tabelle 15: Die zehn zentralsten Unternehmen (Top-10 nach Freeman degree centrality), 1910	115
Tabelle 16: Unternehmen mit Ausländern im VR, 1910	116
Tabelle 17: Wichtige Ausländer im Netzwerk, 1910	117
Tabelle 18: Branchenverteilung Top-30	121
Tabelle 19: Corporate-Governance-Praktiken der grössten Industrieunternehmen (Top-30), 1910	123
Tabelle 20: Leitungsstrukturen schweizerischer Multis, 1910-1914	127
Tabelle 21: Der harte Kern der Industrie-Grossunternehmen, die in allen 4 Stichjahren zu den Top-30 zählen	136
Tabelle 22: Gesamtindex der Konsumentenpreise (Deflator)	136
Tabelle 23: Eugen Hubers Vorentwürfe von 1915, 1917, 1919	179
Tabelle 24: Insider-Paradigma vs. Publizitäts-Paradigma	183
Tabelle 25: Verordnungen und Beschlüsse im Bereich der „wirtschaftlichen Überfremdung“	221
Tabelle 26: Chronologie zur OR-Revision 1911-1920	237
Tabelle 27: Thesen Max Huber	239
Tabelle 28: Postulate Gottlieb Bachmann (Oktober 1918)	243
Tabelle 29: Diskussionsschema Max Huber und Gottlieb Bachmann	245
Tabelle 30: Die Forderungen der Überfremdungs-Kommission des Vororts	252
Tabelle 31: Hauptpunkte der Aktiennovelle 1919	266
Tabelle 32: Anzahl und Grösse der Aktiengesellschaften, 1910 und 1929/30	387
Tabelle 33: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1920, 1930, 1940	387
Tabelle 34: Aktiengesellschaften und Industrie	388
Tabelle 35: Nominalkapital der schweizerischen Aktiengesellschaften nach Branchen, Sept. 1937	388
Tabelle 36: Rechtsform und Kotierung der Top-110 von 1929 und 1937 (Übersicht)	390
Tabelle 37: Anzahl Vertreter des „Finanzkapitals“ im VR grosser Industriegesellschaften	394
Tabelle 38: Die zentralsten Unternehmen (Top-Ten nach Freeman Degree Centrality), 1910, 1929, 1937	404
Tabelle 39: Big Linkers 1929/30	405
Tabelle 40: Big Linkers 1937/38	406
Tabelle 41: Unternehmen mit Ausländern im VR, 1929	410
Tabelle 42: Wichtige Ausländer mit Mehrfachmandaten, 1929	411
Tabelle 43: Bundesparlamentarier in den Verwaltungsräten der Top-110 (1910-37)	413
Tabelle 44: Branchenverteilung Top-30, 1929 und 1937	415

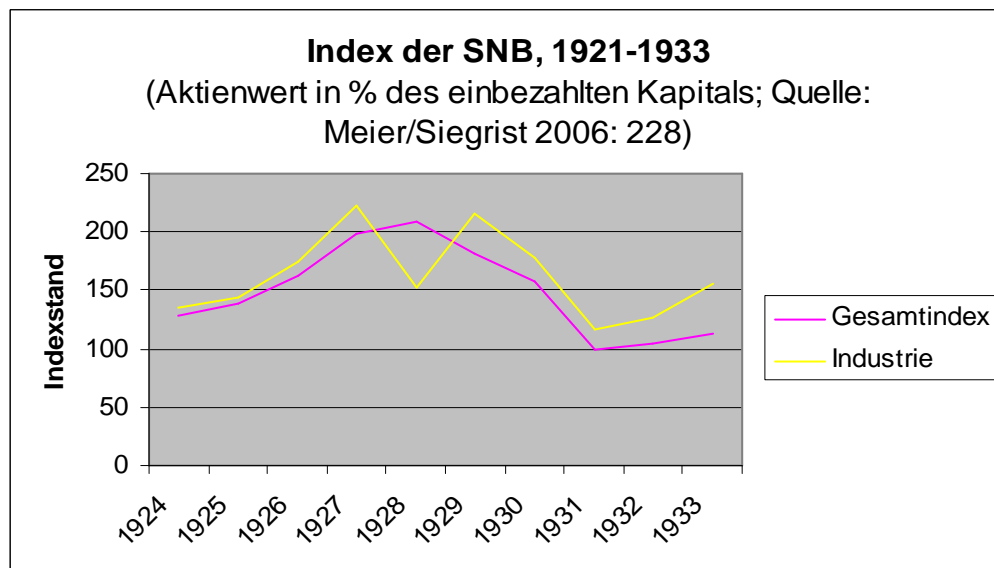
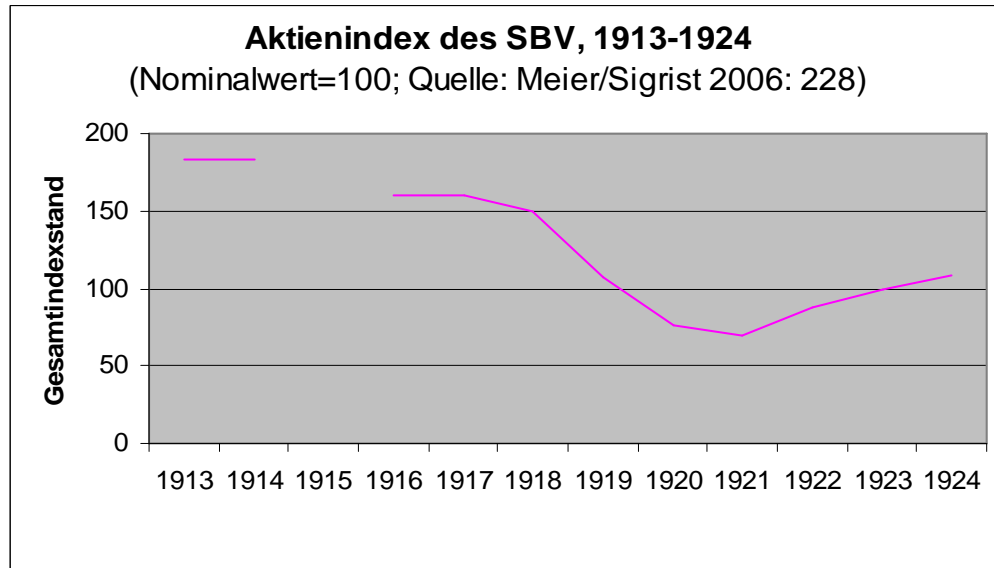
Tabelle 45: Gesamtkapital Industrie und Finanzsektor,	417
Tabelle 46: Corporate-Governance-Praktiken der Top-30, 1910-57	418
Tabelle 47: Leitungsstrukturen Top-30, 1910-37 (Kriterien nach Chandler und Daems 1974)	424
Tabelle 48: Besitzstrukturen Top-30 1910, 1929 und 1937	425
Tabelle 49: Rückgang von Aktien- und Obligationenkapital bei Schweizer Industrieunternehmen, 1930-39	445
Tabelle 50: Geschäftsbereiche der Schweizer Grossbanken und Privatbankiers	449
Tabelle 51: Emissions-Konsortien grosser Industrie-Gesellschaften (1910-1912)	453
Tabelle 52: Zusammensetzung Ständerat 1931 und 1935	523
Tabelle 53: Parteistärken im Nationalrat, 1931 und 1935 (187 Sitze)	532
Tabelle 54: Schwerpunkte der SP (Gutachten Gysin) und der „Neuen Schweiz“	537
Tabelle 55: Das Aktienrecht im revidierten OR von 1936	635
Tabelle 56: Fusionen und Übernahmen in der Schweiz (Auswahl)	745
Tabelle 57: Die Entwicklung der schweizerischen Aktiengesellschaft in wichtigen Stichjahren (Nominalkapital und Anzahl)	749
Tabelle 58: Anzahl Aktiengesellschaften nach Kapitalgrösse auf Jahresende, 1901, 1930, 1960	750
Tabelle 59: Corporate-Governance-Praktiken Top-110, 1910-1957	751
Tabelle 60: Top 10 1910-1957 (Freeman degree centrality)	757
Tabelle 61: Big Linkers 1957	760
Tabelle 62: VR-Sitze der drei Schmidheiny 1957	761
Tabelle 63: Inside und outside directors in den VR der Grossbanken 1957	764
Tabelle 64: Top Linkers, 1910-1957	766
Tabelle 65: Bestand der Aktiengesellschaften nach Grösse des Kapitals auf Jahresende 1930 und 1953 (Mio. Fr.)	771
Tabelle 66: Branchenverteilung Top-30 1957	772
Tabelle 67: Eigentümer- und Führungsstrukturen Top-30 1957	773
Tabelle 68: Corporate-Governance-Praktiken Top 30, 1910-1929	775
Tabelle 69: Buchwerte und Versicherungswerte der industriellen Anlagen einiger Grossunternehmen	781
Tabelle 70: Neubeausspruchung des Kapitalmarktes und Selbstfinanzierung 1943 bis 1952	781
Tabelle 71: Entwicklung der SKA-Wertschriftendepots	796
Tabelle 72: SBV, einige Einnahmen-Positionen in ausgewählten Jahren	798
Tabelle 73: Börsengänge (IPO's) 1910-1957 (Auswahl)	822
Tabelle 74: Blue Chips 1975	881
Tabelle 75: Kapitalstruktur Nestlé am 15.11.1988	882

Verzeichnis der Grafiken

Grafik 1: 2m-cores 1910	107
Grafik 2: Dichte des Unternehmensnetzwerks, 1910-2000	397
Grafik 3: 2m-cores 1929	399
Grafik 4: 2m-cores 1937	402
Grafik 5: 2m-cores 1957	755
Grafik 6: Beziehungen Banken-Industrie im Netzwerkkern, 1957	757

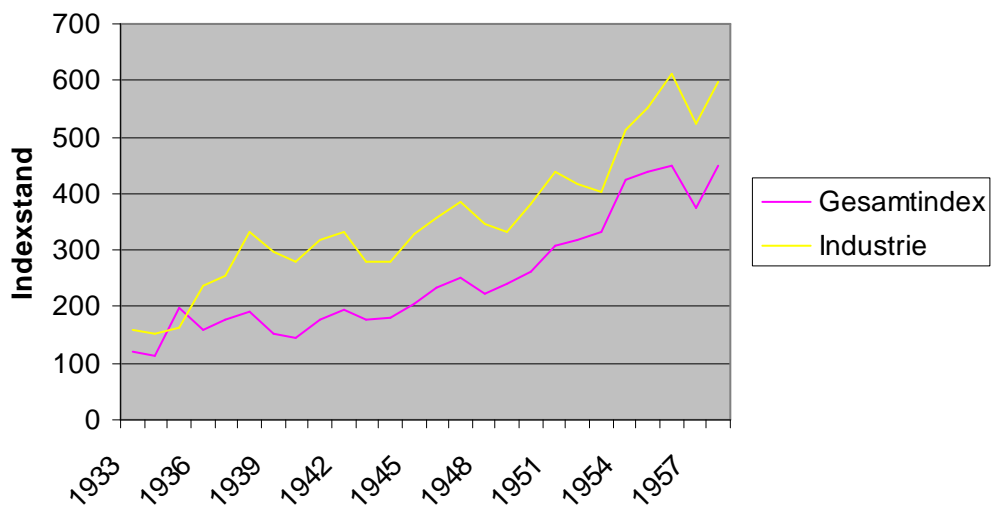
Grafiken im Anhang

Verlauf der Aktienindizes



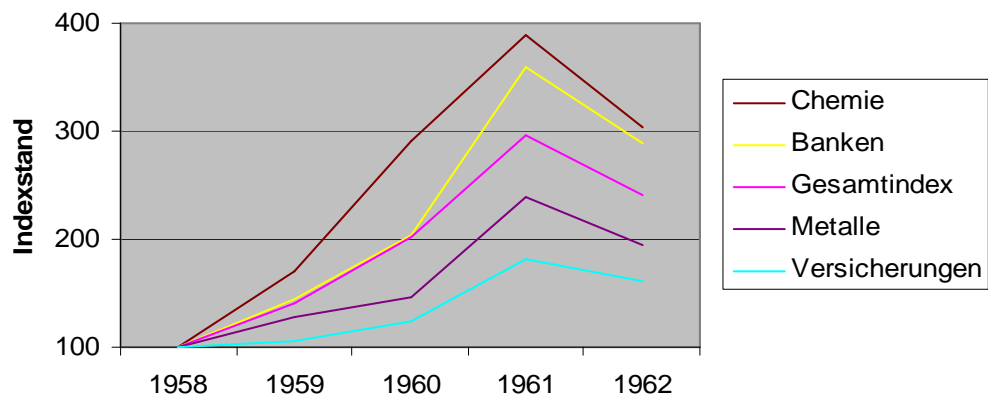
Index der SNB, 1933-1958

(Aktienwert in % ds einbezahlten Kapitals; Revision des Index 1933; Quelle: Meier/Siegrist 2006: 228f.)



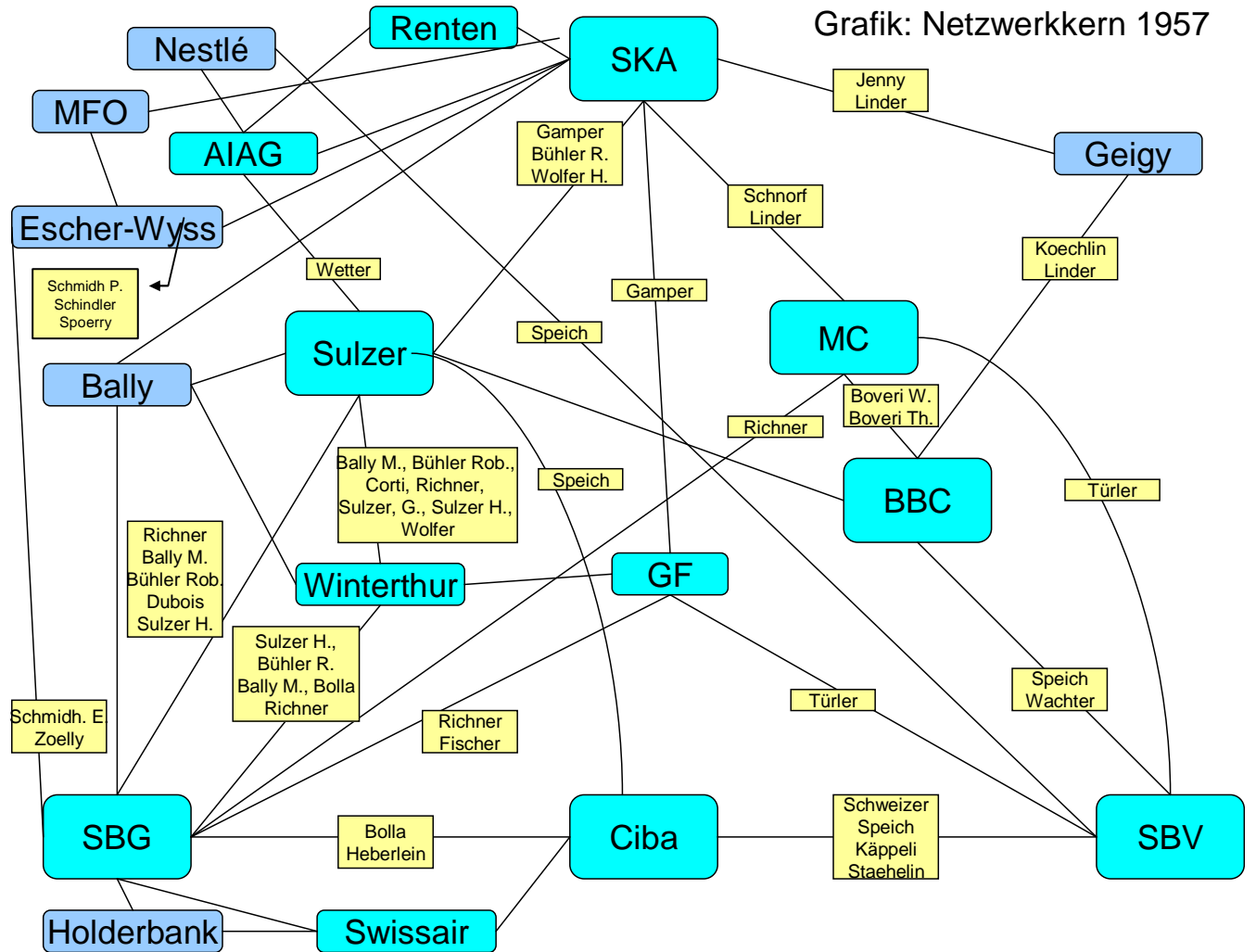
Index des SBV, 1958-1962

(1958=100; Quelle: Meier/Siegrist 2006: 229)



Beziehungen Banken-Industrie im Netzwerkkern, 1957

Quellen: Eigene Darstellung. Türkis: Top-10 Firmen (nach Zentralität, 12 Firmen); blau: weitere wichtige Firmen (Nestlé, MFO, Escher-Wyss, Bally, Geigy, Holderbank); gelb: Personen.



Abkürzungen

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft; auch: Aargau
AGUT	Aktiengesellschaft für Unternehmungen der Textilindustrie
AIAG	Aluminium-Industrie AG (Alusuisse)
ANAG	Gesetz über Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer
AHV	Alters- und Hinterlassenen-Versicherung
ALV	Arbeitslosen-Versicherung
Art.	Artikel
AS	Amtliche Sammlung der Bundesgesetze
ASM	Arbeitgeberverband Schweizerischer Maschinenindustrieller
BAR	Schweizerisches Bundesarchiv, Bern
BBC	Brown, Boveri, Co. (ABB)
BB1	Schweizerisches Bundesblatt
BGB	Bauern-, Gewerbe- und Bürgerpartei
BHB	Basler Handelsbank
BiW	Bank in Winterthur (Vorgängerin der SBG)
BR	Bundesrat
BRB	Bundesratsbeschluss
BS	Basel-Stadt
CG	Corporate Governance
CO	Code des obligations (OR)
CS	Credit Suisse (SKA)
Dir.	Direktor
EFD	Eidg. Finanzdepartement
EPD	Eidg. Politisches Departement
EVD	Eidg. Volkswirtschaftsdepartement
EJPD	Eidg. Justiz- und Polizeidepartement
EB	Elektrobank (Bank für elektrische Unternehmungen, später Elektrowatt)
EW	Escher-Wyss; oder: Elektrowatt; oder: Elektrizitätswerke
FDP	Freisinnig-Demokratische Partei
FM	Forces Motrices (Kraftwerke)
FR	Finanz-Revue
FuW	Finanz und Wirtschaft
GD	Generaldirektor, Generaldirektion
GE	General Electrics oder Genf
GL	Geschäftsleitung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GV	Generalversammlung
HGB	Handelsgesetzbuch (Deutschland)
KW	Kraftwerke
K-K	Katholisch-Konservative (Fraktion)
MC	Motor-Columbus
MEM	Metall, Elektro, Maschinen (Branche)
MFO	Maschinenfabrik Oerlikon
NASCMC	Nestlé and Anglo-Swiss Condensed Milk Co.
NHG	Neue Helvetische Gesellschaft
NR	Nationalrat
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OR	Obligationenrecht
R	Radikal bzw. Freisinnig (Fraktion)
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft (Zeitschrift)

SB	(Sten. Bull.) Amtliches Stenographisches Bulletin der Bundesversammlung
SBB	Schweizerische Bundesbahnen
SBG	Schweizerische Bankgesellschaft (UBS)
SBV	Schweizerischer Bankverein
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SGG	Schweizerische Gemeinnützige Gesellschaft
SH	Schaffhausen
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt (frz. FOHC)
SHIV	Schweizerischer Handels- und Industrieverein (Vorort)
SHZ	Schweizerische Handelszeitung
SIG	Schweizerische Industrie-Gesellschaft, Neuhausen
SIP	Société Genevoise des Instruments de Physique
SNB	Schweizerische Nationalbank
SJZ	Schweizerische Juristenzeitung
SKA	Schweizerische Kreditanstalt (Credit Suisse)
SLM	Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik
SP (SPS)	Sozialdemokratische Partei der Schweiz
SR	Ständerat
SWS	Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik, Schlieren
UBS	Union des Banques Suisses (SBG)
Vorort	Vorort des Schweizerischer Handels- und Industrievereins
V	BGB/SVP (Fraktion)
VR	Verwaltungsrat
VRP	Verwaltungsratsprotokoll
VRS	Verwaltungsratssitzung
VSM	Verein Schweizerischer Maschinenindustrieller
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch
ZH	Zürich
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht

21. Quellen und Literatur

21.1. Quellen

Öffentliche Archive

Schweizerisches Bundesarchiv (BAR), Bern

E 4110(A) 1000/800 (alte Akzession: -/22), Bd. 1-37, Aktienrechtsrevision 1911-36
J.I.109 1000/1276, Bd. 78, 79, 85, 86, Eugen Huber, ca. 1915-1919
E 2001(E) 1978/84, Bd. 116, Dokumentation über Schweizerfirmen
E 2001(E) 1967/113, Bd. 49, Dokumentation über Schweizerfirmen

Archiv für Zeitgeschichte der ETH (AfZ), Zürich

Vorort-Archiv

54.1. „Überfremdungs-Kommission“.
Handakten Homberger, II.10.8.5.1. / betr. wirtschaftliche Überfremdung.

Archives de la Ville de Genève (AVG)

Fonds Sécheron

SA.2.1.5 Procès-verbaux du Conseil d'administration, séances N° 91 à 136 1935-1945
SA.2.1.6 Procès-verbaux du Conseil d'administration, séances N° 136 à 169 1945-1952
SA.2.1.8 Procès-verbaux du Conseil d'administration, séances N° 199 à 222 1958-1962

Schweizerisches Wirtschaftsarchiv (SWA), Basel, Dokumentensammlungen (Broschüren und Zeitungsartikel)

Banken 1167 Holderbank
Banken 1649 Glaro
H+I Ba 214 Nestlé
H+I Ba 283 Suchard
H+I Ba 902 Maggi
H+I Bf 1 Geigy
H+I Bf 4 Sandoz
H+I Bg 28 Sécheron
Bv J 219 Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften

Zentrale für Wirtschaftsdokumentation (ZWD), Zürich, Dokumentensammlungen (Broschüren und Zeitungsartikel)

i-310/73 Nestlé
i-313/2 Ciba
i-313/3 Geigy
i-313/4 Sandoz

i-313/5 Roche
i-327/1 Bally
i-332/16 Holderbank
i-333/1 AIAG
i-333/16 Georg Fischer
i-333/17 Von Roll
i-334/107 SWS
i-334/111 SLM
i-334/14 Escher-Wyss
i-334/19 Sulzer
i-334/6 MFO
i-334/61 SIG
i-335/14 Motor-Columbus
i-335/2 BBC
i-335/5 Elektrowatt/Elektrobank
i-335/53 Sécheron
i-336/34 Landis & Gyr
i-336/50 SIP
v-91 Rück
v-105 Winterthur

Unternehmens- und Verbandsarchive

ABB-Archiv, Baden

Bestand MFO

Protokolle VR 1940-1960

Firmenarchiv AXA Winterthur, Winterthur

VR-Protokolle Zeitraum 1920-1961

Archives Historiques Nestlé (AHN), Vevey

Bestand Nestlé

Secrétariat Direction Générale Unterlagen VRS 1947-1960

Secrétariat Direction Générale 10370-5 bis 10370-31. Diverse Akten, Korrespondenz betr. Kapitalerhöhung 1959

Firmenarchiv Novartis (FANOV), Basel

Archiv Geigy (JRG)

FG 5 Firmengeschichte. Mappe Statuten-Revision 4.5.1938

GV 17b Kapitalerhöhung 1953-58, Korrespondenz

GV 18 Schachtel Vinkulierte Namenaktien 1960

Archiv Sandoz (SAAG)

Protokolle VRS 1940-1961

Archiv Ciba (CIBA)

FI 1.02 AK Erhöhungen. Kapitalerhöhung 1947

FI 1.03 AK Erhöhungen. Kapitalerhöhung 1942

FI 1.06 Aktienkapital. Namenaktien. 1943-1962

GV 1.05.1 Präsidialadressen. 1947

VR 1 VIII Protokolle VRS 1942-1946

Firmenarchiv Rieter, Winterthur

VR-Protokolle 1937

Sulzer Archiv Winterthur (SAW)

Bestand Gebrüder Sulzer

Delegationsprotokolle 3.2.1943-3.5.1948

Protokolle Verwaltungsrat 1940-1961

Schachtel Inhaberaktien 1943

Bestand SLM

Protokolle Verwaltungsrat 1959-1961

Archiv Schweizerische Bankiervereinigung (SBGg), Basel

Verwaltungsrat und Ausschuss Korrespondenz 7.1.1960-Dez. 1960

Verwaltungsrat Protokolle 1960-1961.

A 102.4 Zirkulare Vinkulierte Namenaktien März 1963-Juli 1990.

343a Juristische Kommission Nov. 1958-Dez. 1960.

Archiv FDP, Bern

Verschiedene Protokolle der 1930er Jahre

Materialien aus dem Gesetzgebungsprozess

Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Zivilgesetzbuches. Teil 5. Obligationenrecht (vom 30. März 1911/18. Dez. 1936). (Bern). (OR 1936).

Bundesgesetz über das Obligationenrecht vom 14. Juni 1881. (Bern). (OR 1881).

Bundesrat (1880). Botschaft des Bundesrathes an die hohe Bundesversammlung zu einem Gesetzentwurfe, enthaltend Schweizerisches Obligationen- und Handelsrecht. (Vom 27. November 1879.). 1880: 149-232.

Bundesrat (1894). Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurfe eines Bundesgesetzes betreffend die Stimmberechtigung der Aktionäre von Eisenbahngesellschaften und die Beteiligung der staatlichen Behörden bei deren Verwaltung, vom 3.12.1894., *Bundesblatt* 1894/4: 247-254.

Bundesrat (1905). Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzesentwurf betreffend die Ergänzung des Entwurfes eines schweizerischen Zivilgesetzbuches durch Anfügung des Obligationenrechtes und der Einführungsbestimmungen. (Vom 3. März 1905.). *Bundesblatt* 1905: 1-306.

Bundesrat (1919). Bundesratsbeschluss betreffend die Abänderung und Ergänzung des schweizerischen Obligationenrechtes vom 30.3.1911 in Bezug auf die Aktiengesellschaften, Komman-

- ditaktiengesellschaften und Genossenschaften" vom 8.7.1919 (=Beilage zum XIII. Neutralitätsbericht; vgl. AS 1919: 527ff.). *Bundesblatt* 1919 (4): 503-514.
- Bundesrat (1928). Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzesentwurf über die Revision der Titel 24 bis 33 des schweizerischen Obligationenrechts (vom 21. Februar 1928). *Bundesblatt* 1928 (9): 205ff.
- Bundesrat (1934). Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung betreffend den Entwurf eines Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (Vom 2. Februar 1934). *Bundesblatt* 1934 (1): 171-224.
- Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement (Hg.). (1926). *Schweizerisches Obligationenrecht. Revision der Titel 24 bis 33. Protokoll der Expertenkommission.*
- Hoffmann, Arthur (1923a). *Zweiter Bericht über die Revision der Titel 24-33 des schweizerischen Obligationenrechts.*
- Hoffmann, Arthur (1923b). *Zweiter Entwurf eines Bundesgesetzes über die Revision der Titel 24-33 des schweizerischen Obligationenrechts.*
- Huber, Eugen (1919). *Entwurf eines Bundesgesetzes betreffend Revision der Titel 24 bis 33 des Obligationenrechts.* (Bern).
- Huber, Eugen (1920). *Bericht über die Revision der Titel 23 bis 33 des schweizerischen Obligationenrechts. Beilage zum Entwurf vom Dezember 1919.* (Bern).
- Nationalrätliche Commission (1881). Bericht der nationalrätlichen Commission über den Entwurf eines schweizerischen Obligationen- und Handelsrechtes. (November 1880.). *Bundesblatt* 1881: 153-194.
- Ständerätliche Commission (1880). Bericht der ständerätlichen Commission über den Entwurf eines schweizerischen Obligationen- und Handelsrechtes. (Vom 31. Mai 1880.). *Bundesblatt* 1880: 149-180.

Gedruckte Quellen (vor 1961)

- AIAG (Hg.). (1942). *Geschichte der Aluminium-Industrie-Aktien-Gesellschaft Neuhausen. Erster Band. Die Jahre von 1888 bis 1920.* Chippis.
- AIAG (Hg.). (1943). *Geschichte der Aluminium-Industrie-Aktien-Gesellschaft Neuhausen. Zweiter Band. Die Jahre von 1920-1938.* Chippis.
- Allgemeine Creditbank in Basel (Hg.). (1885). *Handbuch der Aktiengesellschaften & Geldinstitute der Schweiz. Abgeschlossen per 11. November 1885.* Zürich.
- Bächler, Hans (1912). *Die Pflichten der Verwaltungs- und Aufsichtsorgane von Aktiengesellschaften : Ein Beitrag zur Revision des schweizerischen Aktienrechts / Vom Schweizer. Kaufmännischen Verein im I. Rang prämierte Preisarbeit.* Zürich.
- Bachmann, Gottlieb (1915). Aktiengesellschaft (Anonyme Gesellschaft) und Genossenschaften. *Das schweizerische Obligationenrecht.* Fritz Fick, Gottlieb Bachmann, L. Siegmund, F. Goetzinger und Heinrich Zeller (Hg.). Zürich. Band 2: 95ff.
- Bally Schuhfabriken AG (1951). *Hundert Jahre Bally-Schuhe. Bally, 1851-1951 allen unseren Angestellten und Arbeitern in dankbarer Anerkennung ihrer treuen Mitarbeit und Verdienste gewidmet.* [Schönenwerd].
- Barth, Edmund (1944). *Die Bedeutung der industriellen Holdinggesellschaften für die schweizerische Volkswirtschaft: Vortrag gehalten am 6. Dezember 1944 im Kantonal-bernischen Handels- und Industrieverein, Bern.* Bern.
- Berle, Adolf A. (1932). For whom corporate managers are trustees. A note. *Harvard Law Review* Vol. 45, No. 8 (June, 1932): 1365-1372.
- Berle, Adolf A. und Gardiner C. Means (1933). *The Modern Corporation and Private Property.* New York.

- Biber, Egon (1940). *Die Stimmrechtsaktie nach deutschem, französischem und schweizerischem Recht*. Zürich. Diss.
- Bindschedler, Leo (1924). *Zur Überfremdungsfrage: Betrachtungen zur wirtschaftlichen Überfremdung der Schweiz*. Vortrag, gehalten an der Jahresversammlung der NHG in Rapperswil, am 5.10.1924. Zürich.
- Birchler, Leo (1921). *Die Publizität im schweizer. Bankwesen*. Weinfelden. Diss. Universität Bern.
- Bodmer, Max E. (1934). *Zur Tätigkeit und Stellung der Privatbankiers in der Schweiz*. Zürich.
- Böhler, Eugen (1928). *Die Finanzierung industrieller Unternehmungen*. Zürich.
- Böppli, Rudolf (ca. 1922). *Gedanken zur Überfremdungsgefahr*. o. O.
- Brägger, Ernst Hans (1940). *Der Wohlfahrtsfonds nach neuem Recht*. Bern.
- Brandeis, Louis D. (1914). *Other People's Money and how the Bankers use it*. New York.
- Brunner, Wilhelm (1936). Das Problem der Bilanzklarheit und Bilanzwahrheit. *SJZ* 33. Jahrgang 1936/37 (Heft 2, 15. Juli 1936): 21-23.
- Buchwald (1927). *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Bericht, erstattet der 3. Arbeitsgruppe des Ersten Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur des Ausschusses zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enquête-Ausschuss)*. Berlin.
- Bühler, C. (1947). *Mechanische Seidenstoffweberei in Winterthur, 1872-1947*. Zürich.
- Burckhardt, C. F. W. (1914). *Zur Geschichte der Privatbankiers in der Schweiz*. Hg. aus Anlass der schweizerischen Landesausstellung Bern 1914. Zürich.
- Bürgi, Wolfhart Friedrich (1950). *Die Wohlfahrtsfonds privatwirtschaftlicher Unternehmungen im schweizerischen Recht*. Zürich/St. Gallen.
- Bürgi, Wolfhart Friedrich (1957). *Das Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft. b/1: Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697)*. Zürich.
- Bürgin, Alfred (1958). *Geschichte des Geigy-Unternehmens von 1758 bis 1939*. Basel.
- Burnham, James (1942). *The managerial revolution or What is happening in the world now*. London.
- Carloz, J. (1921). *Le gouvernement des entreprises commerciales et industrielles*. Paris.
- Chabloz, Edouard (1907). *Vade-Mecum des Bourses de Bâle, Zurich, Genève 1907-1908*.
- Crédit Suisse (Hg.). (1911). *Vade-mecum des Bourses de Zurich/Bâle/Genève/Lausanne/Berne/Neuchâtel/St-Gall/Coire 1910-11*. Zürich.
- Crédit Suisse (Hg.). (1930). *Vade-mecum des Bourses Suisses 1929/1930*. Zürich.
- Curti, Arthur (1930). *Aktiengesellschaft und Holdinggesellschaft in der Schweiz - geltendes Recht und Revision*. Berlin.
- Dodd, E. Merrick, Jr. (1932). For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review* Vol. 45, No. 7 (May, 1932): 1145-1163.
- Dellberg, Karl (1943). *Für Freiheit und Volksrechte! Für Arbeit und Brot! Für gerechte Verteilung der Kriegslasten! Zwei Reden von Karl Dellberg, Brig. Brig.*
- Dürr, Emil (1928). *Neuzeitliche Wandlungen in der schweizerischen Politik. Eine historisch-politische Betrachtung über die Verwirtschaftlichung der politischen Motive und Parteien*. Basel.
- Effektenbörsenverein Zürich (Hg.). (1935). *Handbuch der Zürcher Effektenbörse: Statuten, Usanzen, Börsenordnung und Reglemente des Effektenbörsenvereins Zürich, mit einem Anhang über die gesetzlichen Bestimmungen*. Zürich.
- Egger, August (1925). *Zur Revision des schweizerischen Aktienrechts*. Zürich.
- Egger, August (1926). Schranken der Majoritätsherrschaft im Aktienrecht. *Zeitschrift für schweizerisches Rechts (ZSR)* Neue Folge Band 45/XLV: 1-43.
- Egger, August (1928). Zur Revision des schweizerischen "Handelsrechts" - Quellenkritische Bemerkungen zum bundesrätlichen Entwurf vom 21. Februar 1928. *Schweizerischer Juristen-*

- tag 1928. *Festgabe der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich*. Zürich: 175-209.
- Egger, August (1937). Die Aktiengesellschaft nach dem rev. schweizerischen Obligationenrecht vom 18. Dezember 1936. *SJZ*. 34: 1-27, 37-41.
- Ehrenbold, Kurt (1961). *Die Selbstfinanzierung in der schweizerischen Industrie. Ausmass und volkswirtschaftliche Bedeutung*. Beromünster.
- Elma (Hg.). (1935). *Verzeichnis der Verwaltungsräte schweizerischer Aktiengesellschaften. Abgeschlossen auf 31.12.1934*. Bern und Genf.
- Ermatinger, Gerold (1936). *Kapital und Ethos. Die sozialen und kulturellen Taten des schweizerischen Privatkapitals im 19. und 20. Jh.* Erlenbach-Zürich/Leipzig.
- Escher Wyss AG (1955). *150 Jahre Escher Wyss 1805-1955*. Zürich.
- Eugster, Richard (1926). *Die Entstehung des schweizerischen Obligationenrechts vom Jahre 1883*. Zürich. Diss.
- Favre, Denis (Hg.). (1959). *Manuel des Bourses Suisses. Dix-huitième édition*. Lausanne.
- Favre, Denis (Hg.). (1961). *Manuel des Bourses Suisses. Dix-neuvième édition*. Lausanne.
- Fehr, Hans (1928). *Recht und Wirklichkeit. Einblick in Werden und Vergehen der Rechtsformen*. Potsdam/Zürich.
- Fehr, Hans (1933). *Das kommende Recht*. Berlin/Leipzig.
- Fehr, Hans (1935). Der Schutz des Unternehmens durch das Gesetz. *Festgabe der Juristischen Fakultät der Universität Bern zum Schweizerischen Juristentag 1935 (Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins Band LXXI Heft 9, September 1935)*(Hg.). Bern: 440-456.
- Fehr, Hans (1945). *Mein wissenschaftliches Lebenswerk*. Bern.
- Feldmann, Marcus (1931). *Kartelle, Trusts und Monopole im Verhältnis zur Handels- und Gewerbefreiheit*. Basel.
- Feuz, Patrick, Andreas Tobler, et al. (2008). *Toblerone die Geschichte eines Schweizer Welterfolgs*. Bremen.
- Fick, Fritz (1920). Kritische Bemerkungen zum Aktienrecht. *SJZ* 16/1920: 329-336.
- Finanz-Jahrbuch (Hg.). (1954). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1954*. Bern.
- Fior, Michel (2002). *Les banques suisses, le franc et l'Allemagne. Contribution à une histoire de la place financière suisse (1924-1945)*. Genève.
- Flechtheim (1927). *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Bericht, erstattet der 3. Arbeitsgruppe des Ersten Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur des Ausschusses zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enquête-Ausschuss)*. Berlin.
- Frehner, E. (Hg.). (1960). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1955/1960*. Zürich.
- Geiler, Karl (1927). *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Bericht, erstattet der 3. Arbeitsgruppe des Ersten Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur des Ausschusses zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enquête-Ausschuss)*. Berlin.
- Georg Fischer AG (Hg.). (1952). *Hundertfünfzig Jahre Georg Fischer Werke 1802/1952*. Schaffhausen.
- Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke (1948). *Gesellschaft der Ludw. von Roll'schen Eisenwerke A.G. (gegründet 1823). Entstehung und Entwicklung des Unternehmens, die Werke, das Unternehmen als Arbeitgeber*. Gerlafingen.
- Giovanoli, Fritz (1931). Les tantièmes et les Conseils d'administrations des sociétés anonymes suisses. *Revue syndicale suisse* 23 (1931) (mars): 81-97.
- Giovanoli, Fritz (1934). *Unter der Herrschaft des Finanzkapitals*. Zürich.
- Giovanoli, Fritz (1939). *Libre suisse, voici tes maîtres*. Zürich.
- Golay, Jean (1941). *Quelques aspects du financement de l'industrie suisse de 1930 à 1939*. Lausanne.

- Goldschmidt, Robert (1935). *Recenti tendenze nel diritto della società anonima*. Firenze.
- Goldschmidt, Robert (1937). *Grundfragen des neuen schweizer. Aktienrechts*. St. Gallen.
- Grossmann, E. (1918). *Wirtschaftspolitische Betrachtungen über die Staatsangehörigkeit der juristischen Personen*. Zürich.
- Gutstein, Ludwig (1928). *Das Stroh Männertum im Aktienrecht*. Zürich. Diss.
- Gygax, Paul (1918). Wirtschaftliche Überfremdung. *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch*. Zürich: 185-207.
- Gygax, Paul (1922). Die wirtschaftliche Ueberfremdung der Schweiz. *Politische Rundschau* 1(1922): 129-134; 174-181 (etc.).
- Gysin, Arnold (1932). Die Arbeiterschaft und die Revision des Aktien- und Genossenschaftsrechts. *Gewerkschaftliche Rundschau* 1932 (1932/10): 307-313.
- Gysin, Arnold (1933). Die Arbeiterschaft und die Revision des Aktien- und Genossenschaftsrechts. *Gewerkschaftliche Rundschau* 1933 (1933/1): 8-23.
- Hachenburg, Max (1927). *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Bericht, erstattet der 3. Arbeitsgruppe des Ersten Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur des Ausschusses zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enquête-Ausschuss)*.
- Hagest, Karl (1952). *Selbstfinanzierung des Betriebes*. Stuttgart.
- Halberg Maschinenbau und Giesserei GmbH (Ludwigshafen) (1956). *75 Jahre Halberg, Ludwigshafen/Rhein*. Ludwigshafen/Rhein.
- Hallstein, Walter (1931). *Die Aktienrechte der Gegenwart. Gesetze und Entwürfe in rechtsvergleichender Darstellung*. Berlin.
- Hardmeier, Benno (1957). *Geschichte der sozialdemokratischen Ideen in der Schweiz (1920-1945)*. Winterthur.
- Hausmann, Fritz (1928). *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*. Mannheim/Berlin/Leipzig.
- Heerwagen, F. und Gebrüder Sulzer (1934). *100 Jahre Gebrüder Sulzer, 1834-1934*. Zürich.
- Hilferding, Rudolf (1910). *Das Finanzkapital - eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*. Wien.
- Himmel, Ernst (1922). *Industrielle Kapitalanlagen der Schweiz im Auslande*. Langensalza. Diss.
- Hofmann, Ernst Martin (1954). *Wandlungen und Tendenzen in der Machtstellung und Zusammensetzung der Verwaltung privater Aktiengesellschaften*. Zürich/St. Gallen.
- Homberger, Heinrich (1921). *Die Reserven in der Bilanz der Aktiengesellschaft*. Zürich.
- Huber, Beat (1959). Zum Problem der Kleinaktien. *SAG* 31. Jahrgang 1958/59 (Mai 1959): 201-210.
- Huber, Max (1942). Geleitwort des Delegierten. *Geschichte der Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft Neuhausen. Erster Band. Die Jahre von 1888 bis 1920*. AIAG (Hg.). Chippis: 7-29.
- Hug, Walther (1934). *Zur Revision des schweizerischen Aktienrechts*. St. Gallen.
- Ihering, Rudolf von (1904 [1877]). *Der Zweck im Recht. Erster Band*. Leipzig.
- Iklé, Richard (1945). Der schweizerische Unternehmer. *Die Schweiz als Kleinstaat in der Weltwirtschaft*. Schweizerisches Institut für Aussenwirtschafts- und Marktforschung (St. Gallen) (Hg.). St. Gallen: 197-219.
- Iklé (1924). Wirtschaftliche Überfremdung und Massnahmen zu ihrer Abhilfe. Vortrag, gehalten vor der Jahresversammlung der Schweizerischen gemeinnützigen Gesellschaft am 30.9.1924 in St. Gallen. *Schweizerische Zeitschrift für Gemeinnützigkeit*. 1924: 355-383.
- J. Vontobel & Co. (Hg.) (1959). *Kapitalanlagen in der Schweiz*. Zürich.
- Jaberg, Paul (1951). *Betrachtungen zur Dividendenpolitik schweizerischer Aktiengesellschaften. Auszug aus dem Referat gehalten von Herrn Dr. P. Jaberg Präsident des Verwaltungsrates vor der ordentlichen Generalversammlung am 23.2.1951*. Zürich.
- Jagmetti, R. und V.J. Steiger (Hg.) (1951). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1950*. Bern.

- Jagmetti, R. und V.J. Steiger (Hg). (1955). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1954*. Bern.
- Janggen, Arnold (1900). Die Art der Anpassung des Obligationenrechts an das schweizerische Civilgesetzbuch. *Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins/Zeitschrift für Schweizerisches Recht* 1900: 593ff.
- Janggen, Arnold (1929). Die Reserven, insbesondere die stillen, der Aktiengesellschaft. *SJZ* 25. Jahrgang 1928/29 (Heft 21, 1. Mai 1929): 321-329.
- Janggen, Arnold (1930). Stimmrecht, Pluralstimmrecht, Stimmrechts- (Schutz-) Aktien bei der schweizerischen Aktiengesellschaft. *SJZ* 26. Jahrgang 1929/30 (Heft 13 1. Januar 1930 und Heft 14 15. Januar 1930): 193-198 und 209-214.
- Janggen, Arnold (1931). Das Recht der Aktionäre und die Pflicht der Verwaltung auf Auskunft (OR. und Entwurf 1928). *SJZ* 27. Jahrgang 1930/31 (Heft 14, 15. Januar 1931): 209-214.
- Jean Frey Verlag (1943). *Adressverzeichnis der Verwaltungsräte Schweizerischer Aktiengesellschaften abgeschlossen mit dem 31. März 1943*. Zürich.
- Jöhr, Adolf (1940). *Die schweizerischen Grossbanken und Privatbankiers. Vier Vorlesungen*. Zürich.
- Jöhr, Walter Adolf (1956). *Schweizerische Kreditanstalt. 1856-1956. Hundert Jahre im Dienste der schweizerischen Volkswirtschaft*. Zürich.
- Jung, Erich (1921). *Massnahmen der Aktiengesellschaft gegen Überfremdung*. Mainz.
- Juristenverein, Schweizerischer (1904). *Protokoll der Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins 1904. Diskussionsthema: Die Revision des schweizerischen Aktiengesellschaftsrechts. Zeitschrift für Schweizerisches Recht (ZSR) NF XXIII/1904: 701-724*.
- Juristenverein, Schweizerischer (1926). *Protokoll der Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins 1926. Diskussionsthema: Die Reserven der Aktiengesellschaft. Zeitschrift für schweizerisches Rechts 1926*.
- Keller, Theo (1937). *Das Verhältnis der Banken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Schweiz*. St. Gallen.
- Keller, Theo und Schweizerische Industrie-Gesellschaft (1953). *Hundert Jahre Schweizerische Industrie-Gesellschaft Neuhausen am Rheinfall, 1853-1953*.
- Klein, Franz (2004 [1904]). Die neueren Entwicklungen in Verfassung und Recht der Aktiengesellschaft. *Franz Klein - Vorreiter des modernen Aktien- und GmbH-Rechts*. Peter Doralt und Susanne Kalss (Hg.). Wien: 175-238 [1-64].
- Kleiner, Beat (1960). Investment Trusts für vinkulierte Namenaktien. *SAG* Jahrgang 32, 1959/60: 87ff.
- Knorr Thynggen, Verwaltungsrat und Direktion (Hg). (1957). *50 Jahre Knorr Thynggen 1907-1957*.
- Kohli, Kurt (1936). *Aktiengesellschaft und Unternehmen*. Bern. Diss.
- Kurz, Hermann (1931). *Die Schweizer Effektenbörsen, ihre Organisation, ihre Geschäfte und ihre volkswirtschaftliche Bedeutung*. Zürich.
- Kurz, Hermann und G. Bachmann (1928). *Die schweizerischen Grossbanken, ihre Geschäftstätigkeit und wirtschaftliche Bedeutung*. Zürich Leipzig.
- Lachenauer, Alfred (1929). *Die Holding Company*. Zürich.
- Lachmund, Paul (1922). *Die Fremdenfrage im schweizerischen Wirtschaftsleben. Ein Beitrag zum Problem der Überfremdung*. Kiel.
- Landis & Gyr und Fritz Schmuziger (1952). *50 Jahre im Dienste der Messung elektrischer Energie. Jubiläumsschrift Landis und Gyr 1896-1946*. Zürich.
- Le Fort, Jean-Louis (1951). *Les Holdings Industrielles Suisses (Extrait des "Cahiers de l'Actualité Economique", fasc. No. 25 - Placements suisses à l'étranger, Editions Radar, Genève)*.
- Legge, Joseph (1924). *Kapital- und Verwaltungsüberfremdung bei der Industrie und den Verkehrsanstalten Deutschlands von 1800 bis 1923/24*. Halberstadt.

- Levi, S. (1914). Der Geschäftskreis der schweizerischen Grossaktienbanken, mit besonderer Berücksichtigung der Geschäftsbeziehungen zu Industrie- und Eisenbahnunternehmungen. *Journal de statistique et Revue économique suisse*. 1914: 15-53.
- Liefmann, Robert (1923). *Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften eine Studie über den modernen Effektenkapitalismus in Deutschland, den Vereinigten Staaten, der Schweiz, England, Frankreich und Belgien*. Jena.
- Liefmann, Robert (1927). *Kartelle, Konzerne und Trusts*. Stuttgart.
- Lonza (Hg.). (1947). *50 Jahre Lonza. Elektrizitätswerke und chemische Fabriken Aktiengesellschaft*. (Basel?).
- Lundberg, Ferdinand (1938). *Amerikas 60 Familien*. Amsterdam.
- Mamelok, A. (1918). *Die Staatsangehörigkeit der juristischen Personen*. Zürich.
- Marbach, Fritz (1932). *Kartelle, Trusts und Sozialwirtschaft*. Bern.
- Martin-Achard, Alexandre (1918). *La nationalité des sociétés anonymes*. Zürich.
- Masnata, Albert (1924). *L'émigration des industries suisses*. Lausanne.
- Matschoss, Conrad (1910). *Geschichte der Firma Gebrüder Sulzer Winterthur und Ludwigshafen a. Rh.* Berlin.
- Mestmäcker, Ernst-Joachim (1958). *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre*. Karlsruhe.
- Müller, Johannes und Georg Fischer AG (Schaffhausen) (1949). *Soziales Wirken eine Darstellung der Sorge um den Menschen in den Georg Fischer-Werken*. Schaffhausen.
- Netter, Oskar (1932). Zur aktienrechtlichen Theorie des "Unternehmens an sich". *Festschrift für Albert Pinner zu seinem 75. Geburtstag*(Hg.). Berlin/Leipzig: 105-210.
- Passow, Richard (1930). *Der Strukturwandel der Aktiengesellschaft im Lichte der Wirtschaftsentquete. Mit einem Anhang: Das Schicksal der Aktienrechtsreform*. Jena.
- Pfister, G. (1942). *Maggi-Chronik, I. Teil, 1832-1912*. Kemptthal.
- Pollux (1944). *Trusts in der Schweiz? Die schweizerische Politik im Schlepptau der Hochfinanz*. Zürich.
- Pollux (1945a). *Versicherungs-Zauber*. Zürich.
- Pollux (1945b). *Wer leitete Deutschland? Die eigentlichen Kriegsverbrecher: 50 Drahtzieher hinter den Kulissen*. Zürich.
- Pollux (1946). *Der Zement- und Baumaterialien-Trust*. Zürich.
- Prion, W. (1931). *Selbstfinanzierung der Unternehmungen*. Berlin.
- Radbruch, Gustav (1932). *Rechtsphilosophie*. Leipzig.
- Rathenau, Walther (1917a). *Vom Aktienwesen - eine geschäftliche Betrachtung*. Berlin.
- Rathenau, Walther (1917b). *Von kommenden Dingen*. Berlin.
- Rathenau, Walther (1918). *Die neue Wirtschaft*. Berlin.
- Rehfous, Louis (1904). De la révision des règles du droit suisse relatives à la société anonyme (rapport). *Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins/Zeitschrift für Schweizerisches Recht* NF XXIII/1904: 567-633.
- Richner, Fritz (1955). *Zum Problem der Streuung des Aktienbesitzes. Referat, gehalten an der ordentlichen Generalversammlung am 25.2.1955*. (Zürich).
- Richner, Fritz (1957). *Auswirkungen des Kollektivsparens. Referat gehalten an der ordentlichen Generalversammlung der Schweizerischen Bankgesellschaft vom 1. März 1957*.
- Richner, Fritz (1958). *Zur Frage einer Spezialgesetzgebung über Investmenttrusts. Referat gehalten an der ordentlichen Generalversammlung der Schweizerischen Bankgesellschaft vom 21. Februar 1958*.
- Richner, Fritz (1960). *Sachwertdenken und wirtschaftliche Realität. Referat gehalten an der ordentlichen Generalversammlung der Schweizerischen Bankgesellschaft vom 26. Februar 1960*.

- Riesser, Jakob (1910). *Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland*. Jena.
- Rosset, P.-R. (1960). La grande entreprise moderne en fait et en droit. *L'entreprise. Mémoires de l'Université de Neuchâtel. Tome vingt-huitième*(Hg.). Neuchâtel: 169-176.
- Rosset, Paul-René (1931). *Les Holding-Companies et leur imposition en droit comparé*. Paris/Lausanne.
- Rothmann, E. (1930). Strukturwandlung der Aktiengesellschaft? *SJZ* 27. Jahrgang 1930/31 (Heft 2 15. Juli 1930): 21-23.
- Salin, Edgar (1953). Der Gestaltwandel des europäischen Unternehmers. *Festschrift für Karl Jaspers zum 70. Geburtstag 23. Februar 1953*. Klaus Piper (Hg.). München: 328-339.
- Sandoz AG (Hg.). (1961). *75 Jahre Sandoz*. Basel.
- Schirmer, August (1942). *Nationalrat Laurenz August Schirmer*. St. Gallen.
- Schlegelberger, Franz, Leo Quassowski, et al. (1937). *Aktiengesetz vom 30. Januar 1937 (Kommentar)*. Berlin.
- Schlupe, Walter R. (1955). *Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht*. Zürich/St. Gallen.
- Schmalenbach, Eugen (1921). *Finanzierungen*. Leipzig.
- Schmalenbach, Eugen (1926). *Dynamische Bilanz. Vierte Auflage*. Leipzig.
- Schmalz, Wolfgang (1950). *Die Verfassung der Aktiengesellschaft in geschichtlicher, vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung*. Berlin.
- Schmid, Walter (1939). *Die wirtschaftliche Entwicklung der C.F. Bally A.G. und der Bally Schuhfabriken A.G. in Schönenwerd mit besonderer Berücksichtigung des Exportproblems*. Schönenwerd. Diss.
- Schweizer Lexikon (1948). *Schweizer Lexikon ; siebter Band*. Zürich.
- Schweizerische Bankgesellschaft (Hg.). (1914). *Kleines Saling's Börsen-Jahrbuch ein Handbuch für Kapitalisten und Effektenbesitzer für 1913/1914*. Berlin.
- Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft (1939). *Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft*. Bern.
- Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft (Hg.). (1955a). *Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft. Ausgabe 1955, Band I*. Bern.
- Schweizerische Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft (Hg.). (1955b). *Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft. Ausgabe 1955, Band II*. Bern.
- Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik A.G. Schlieren-Zürich (1949). *Fünfzig Jahre Schweizerische Wagons- und Aufzügefabrik A.G. Schlieren-Zürich 1899-1949*. (Zürich).
- Siegmart, Alfred (1926). Das Buchführungs- und Bilanzrecht im Entwurf zum Obligationenrecht. *Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins/Zeitschrift für Schweizerisches Recht* 1926: 193a-294a.
- Siegmart, Alfred (1945). *Das Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft. a: Allgemeine Bestimmungen (Art. 620-659)*. Zürich.
- SIG (1953). *Schweizerische Industrie-Gesellschaft, Neuhausen am Rheinfall, 1853-1953*. Neuhausen am Rheinfall.
- Simeon, Lucius (1945). *Pollux der Faustkämpfer. Antwort an einen Demagogen*. Buochs.
- Speich, Rudolf (1961). Haute conjuncture, cours des actions et valeur de la monnaie. Allocution prononcée le 3 mars 1961 devant l'AG de la SBS. *Manuel des bourses suisses, dix-neuvième édition 1961*(Hg.). Lausanne: 9-14.
- Staehelin, Max (1960). Gedanken zur Dissoziierung von Aktienrechten. *ZSR* 79 (1960) I: 323ff.
- Staehelin, Max jun. (1939). Die Reserven der Aktiengesellschaft. *ZSR/Verhandlungen des Schweiz. Juristenvereins* 1939: 9a-187a.
- Staub, Hans O. (1994). *Von Schmidheiny zu Schmidheiny*. Meilen.

- Steiger, J. (Hg). (1900). *Schweiz. Jahrbuch für Finanz-, Bank-, Transport und Versicherungswesen 1900/1901* (2. Ausgabe). Bern.
- Steiger, J. (Hg). (1910). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1910*. Bern.
- Steiger, J. (Hg). (1919). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1919*. Bern.
- Steiger, J. (Hg). (1930). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1929*. Bern.
- Steiger, J. (Hg). (1931). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1930*. Bern.
- Steiger, J., Traugott Geering, et al. (Hg). (1901). *Schweizerisches Finanzjahrbuch 1901*. Bern.
- Steinitzer, Erwin (1908). *Ökonomische Theorie der Aktiengesellschaft*. Leipzig.
- Steinmann, Arthur (1919). *Zur wirtschaftlichen Überfremdung der Schweiz. Separatdruck aus der Schweiz. Zeitschrift für Gemeinnützigkeit, Heft 10, 1918*. Zürich.
- Stucki, Walter (1924). *Die schweizerischen Effektenbörsen während und nach dem Weltkrieg 1914-1921*. Zürich.
- Toggweiler, Jakob (1926). *Die Holding Company in der Schweiz*. Zürich. Diss.
- Töndury, Hans (1915). Zur Revision des schweizerischen Aktienrechtes. *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*. 1915: 467-488.
- Töndury, Hans (Hg). (1937). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1937*. Bern.
- Töndury, Hans (Hg). (1938). *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1938*. Bern.
- Utzinger, E. (1917). *Wirtschaftliche Ueberfremdung und Abwehrmassnahmen. Vortrag, gehalten in der NHG, Gruppe Zürich, am 20.11.1916*. Zürich.
- Vereinigung Schweizerischer Angestelltenverbände (1942). *Bundesgesetz betreffend Personalfürsorgestiftungen und -Fonds Krisenfonds (Entwurf zu einem Bundesratsbeschluss) [Begründungen und Textentwürfe] vorgelegt der Schweiz. Angestelltenkammer in ihrer Sitzung vom 31. Oktober 1942 in Zürich*. Zürich.
- Verlag der Sozialdemokratischen Partei der Schweiz (Hg). (1931). *Kartelle und Trusts in der Schweiz*. Bern.
- Vogt, Oskar (1922). *Zur Industriepolitik der schweizerischen Grossbanken*. Weinfelden. Diss.
- Von Waldkirch, O. (1904). Die Revision des schweizerischen Aktiengesellschaftsrechts (Korreferat). *Verhandlungen des schweizerischen Juristenvereins/Zeitschrift für Schweizerisches Recht* NF XXIII/1904: 634-681.
- Waldvogel, Paul (1919). *Die Schweizerische Lokomotiv- und Maschinenfabrik in Winterthur 1871-1914 eine wirtschaftsgeschichtliche Monographie für die Zeit seit der Gründung der Fabrik bis zum Ausbruch des europäischen Krieges*. Winterthur.
- Walter, Otto (Hg). (1932). *Ivar Kreuger - die Katastrophe*. Olten.
- Weber, Max (1931). La concentration du pouvoir économique capitaliste et ses formes. *Revue syndicale suisse* 23 (1931) (8/9): 249-275.
- Wegmann, Adolf (1920). *Die wirtschaftliche Entwicklung der Maschinenfabrik Örlikon 1863-1917*. Zürich.
- Weiss (1956). *Obligationenrecht. Kommentar*. 26. Titel. Die Aktiengesellschaft. 27. Titel. Die Kommanditaktiengesellschaft. Einleitung zum Aktienrecht.
- Weisz, Leo und Gesellschaft der Ludw.-von-Roll'schen Eisenwerke (1953). *Geschichte der Ludwig von Roll'schen Eisenwerke*. Gerlafingen.
- Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon (1957). *50 Jahre Werkzeugmaschinenfabrik Oerlikon*. (Zürich).
- Wetter, Ernst (1918). *Bankkrisen und Bankkatastrophen der letzten Jahre in der Schweiz*. Zürich.
- Wettstein, Walter (1918). *Die geistige und wirtschaftliche Überfremdung unseres Landes. Vortrag, gehalten am 2.12.1917 vor der Gemeinnützigen Bezirksgesellschaft (Winterthur) in Töss*. Winterthur.
- Wibaut, F.M. (1903). *Trusts en kartellen*. Amsterdam.

- Wieland, Alfred (1922a). Die wichtigsten Reformen des Aktienrechtes. *Zeitschrift für Schweizerische Recht (ZSR)*, 1922: 491-544.
- Wieland, Carl (1922b). Die Aktiengesellschaft und die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im Entwurf eines revidierten Obligationenrechts. *Zeitschrift für Schweizerische Recht (ZSR)*, 1922: 111-159.
- Wiethölter, Rudolf (1961). *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*. Karlsruhe.
- Wirz, Hans Gerold (1955). *Die Personal-Wohlfahrtseinrichtungen der Schweizerischen Privatwirtschaft - ihre Stellung im Steuerrecht und ihre Beaufsichtigung*. Stäfa. Diss.
- Wolfensberger, Max (1928). *Die Wohlfahrtsfonds industrieller Unternehmungen im schweiz. Recht*. Laupen.
- Wolfers, Arnold (1917). *Die Verwaltungsorgane der Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht unter besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses von Verwaltungsrat und Direktion*. Aarau. Diss. Universität Zürich.
- Wyler, Julius (1931). Die schweizerischen Aktiengesellschaften. *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1930*. J. Steiger (Hg.). Bern: 132-155.
- Ziegler, Willy Heinrich (1937). *Die wirtschaftliche Entwicklung der A.-G. Brown, Boveri & Cie., Baden, des Brown-Boveri-Konzerns und der A.-G. Motor-Columbus*. Brugg.
- Zimmermann, Harry (1926). Buchführung, Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Geschäftsbericht im revidierten Obligationenrecht. *ZSR XLV/1926 (Verhandlungen des Schweizerischen Juristenvereins 1926)*: 2a-192a.
- Zimmermann, Harry (1951). *Stimmrechtsaktien und ähnliche Rechtsgebilde*. Zürich.
- Zimmermann-Locher, Fritz (1930). *Börse und Aktienwesen. Zur Reform unseres Aktienrechtes*. Zürich.
- Zoelly, Charles (1917). *Die rechtliche Behandlung der Kartelle in der Schweiz*. Aarau.
- Zollinger (1925). *Die Finanzierung der schweizerischen Maschinengrossindustrie*. Weinfelden. Diss. Universität Zürich.

21.2. Literatur

- Abegg, Werner (Hg.). (2007). *Die Schweizerische Nationalbank, 1907-2007*. Zürich.
- Adank, Florian (2008). Eine "Exportfirma par excellence". Die Sulzer Unternehmungen AG in Winterthur, 1914-1925. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 89-115.
- Albert, Michel (1991). *Capitalisme contre capitalisme*. Paris.
- Altermatt, Urs (1992). *Die Schweizer Bundesräte - ein biographisches Lexikon*. Zürich [etc.].
- Alusuisse (Zürich/Chippis) (1964). *Schweizerische Aluminium AG ALUSUISSE*. Zürich.
- Amable, Bruno (2003). *The diversity of modern capitalism*. Oxford.
- Ammann, Klaus und Christian Engler (2007). *Husten, Schmerz und Kommunismus das Basler Pharma-Unternehmen F. Hoffmann-La Roche in Osteuropa, 1896-1957*. Zürich.
- Angst, Kenneth (1992). *Von der "alten" zur "neuen" Gewerbepolitik. Liberal-korporative Neuorientierung des Schweizerischen Gewerbeverbandes (1930-1942)*. Bamberg. Diss.
- Arlettaz, Silvia und Gérald Arlettaz (1990). La Première Guerre mondiale et l'émergence d'une politique migratoire interventionniste. *La Suisse dans l'économie mondiale - Die Schweiz in der Weltwirtschaft*. Paul Bairoch und Martin Körner (Hg.). Genève: 319-337.
- Arlettaz, Silvia und Gérald Arlettaz (1998). Die schweizerische Ausländergesetzgebung und die politischen Parteien 1917-1931. *Antisemitismus in der Schweiz 1848-1960*. Aram Mattioli (Hg.). Zürich: 327-356.

- Bähr, Johannes (2003). "Corporate Governance" im Dritten Reich. Leitungs- und Kontrollstrukturen deutscher Grossunternehmen während der nationalsozialistischen Diktatur. *Wirtschaftsordnung, Staat und Unternehmen. Neue Forschungen zur Wirtschaftsgeschichte des Nationalsozialismus. Festschrift für Dietmar Petzina zum 65. Geburtstag*. Werner Plumpe, Werner Abelshauser und Jan-Otmar Hesse (Hg.). Essen: 61-80.
- Bakan, Joel (2005). *Das Ende der Konzerne, die selbstzerstörerische Kraft der Unternehmen*. Hamburg.
- Balthasar, Andreas (1993). *Zug um Zug. Eine Technikgeschichte der Schweizer Eisenbahn aus sozialhistorischer Sicht*. Basel/Boston/Berlin.
- Bänziger, Hugo (1985). Vom Sparerenschutz zum Gläubigerschutz - Die Entstehung des Bankengesetzes im Jahre 1934. *50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht*. Eidgenössische Bankenkommision (Hg.). Zürich: 3-81.
- Bänziger, Hugo (1986). *Die Entwicklung der Bankenaufsicht in der Schweiz seit dem 19. Jh.* Bern. Diss.
- Bauer, Hans (1972). *Schweizerischer Bankverein 1872-1972. Herausgegeben durch den Schweizerischen Bankverein anlässlich seines hundertjährigen Bestehens*. Basel.
- Baumann, Hans, Bernard Degen, et al. (1987). *Arbeitsfrieden - Realität eines Mythos. Gewerkschaftspolitik und Kampf um Arbeit - Geschichte, Krise, Perspektiven*. Zürich.
- Baumann, Jan (2007). *Bundesinterventionen in der Bankenkrise 1931 – 1937. Eine vergleichende Studie am Beispiel der Schweizerischen Volksbank und der Schweizerischen Diskontbank*. Zürich. Diss. Universität Zürich.
- Bebchuk, Lucian, Reinier Kraakman, et al. (2000). Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control From Cash Flow Rights. *Concentrated Corporate Ownership*. R. Morck (Hg.). Chicago: 445-460.
- Bebchuk, Lucian und Mark J. Roe (1999). A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance. *Stanford Law Review* 52: 127-170.
- Becht, Marco und J. Bradford DeLong (2005). Why Has There Been So little Block Holding in America? *A history of corporate ownership around the world: Family business groups to professional managers*. Randall Morck (Hg.). Chicago/London: 613-660 (Comment: Richard Sylla, 660-666).
- Benguigui, Isaac (1995). *Sécheron, cent ans d'électrotechnique*. Genève.
- Berghahn, Volker Rolf (2006). Das "deutsche Kapitalismus-Modell" in Geschichte und Geschichtswissenschaft. *Gibt es einen deutschen Kapitalismus? Tradition und globale Perspektiven der sozialen Marktwirtschaft*. Volker Rolf Berghahn und Sigurt Vitols (Hg.). Frankfurt am Main: 25-43.
- Berghoff, Hartmut (2004). Wozu Unternehmensgeschichte? Erkenntnisinteressen, Forschungsansätze und Perspektiven des Fachs. *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 49/2004 (2): 131-148.
- Bernegger, Michael (1985). Die Zürcher Seidenindustrie von der Industrialisierung bis zur Gegenwart. *Seide. Zur Geschichte eines edlen Gewebes*. Commission Européenne Promotion Soie (CEPS) und Barbara E. Messerli (Hg.). Zürich: 78-95.
- Beyer, Jürgen (1998). *Managerherrschaft in Deutschland? "Corporate governance" unter Verflechtungsbedingungen*. Opladen.
- Biland, Thomas A. (1989). *Die Rolle des Verwaltungsrats im Prozess der strategischen Unternehmensführung : Planung, Implementation und Kontrolle von Strategien in der Spitzenorganisation Schweizer Aktiengesellschaften*. St. Gallen.
- Billeter, Geneviève (1985). *Le Pouvoir patronal: les patrons des grandes entreprises suisses des métaux et des machines (1919-1939)*. Genève.
- Binder, Andreas (1988). *Die Verfassung der Aktiengesellschaft*. Grösch.
- Böckli, Peter (2002). Harte Stellen im Soft Law. Zum Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. *Der Schweizer Treuhänder* 11/02.

- Bodmer, Max E. (1934). *Zur Tätigkeit und Stellung der Privatbankiers in der Schweiz*. Zürich.
- Boemle, Max (1998). *Unternehmensfinanzierung*. Zürich.
- Boemle, Max (2003). Unternehmensfinanzierung im Wandel der letzten 50 Jahre. *Der Schweizer Treuhänder*. 11/03: 905-910.
- Boemle, Max und Carsten Stolz (2002). *Unternehmensfinanzierung*. Zürich.
- Bonadei, Ivano (2006). *Aufstieg zum Weltkonzern. Die Entwicklung der AG Brown, Boveri & Cie. zwischen 1900 und 1925*. Unpubl. Liz. Uni. Zürich.
- Buchmann, Peter (1976). *Die Organisation der Verwaltungsräte in 20 der grössten Aktiengesellschaften in der Schweiz*. Bern. Diss.
- Burt, Ronald S. (1992). *Structural holes the social structure of competition*. Cambridge, Massachusetts [etc.].
- Caroni, Pio (Hg.). (1984a). *Das Obligationenrecht 1883-1983*. Bern.
- Caroni, Pio (1984b). Der "demokratische" code unique von 1881. *Das Obligationenrecht 1883-1983*. Pio Caroni (Hg.). Bern.
- Carroll, W. und M. Fennema (2002). Is There a Transnational Business Community? *International Sociology* 17: 393-419.
- Cassis, Youssef und Jakob Tanner (1991). Finance and financiers in Switzerland, 1880-1960. *Finance and Financiers in European History, 1880-1960*. Youssef Cassis (Hg.). Cambridge: 293-316.
- Cassis, Youssef und Jakob Tanner (1993). *Banken und Kredit in der Schweiz (1850-1930)*. Zürich.
- Catrina, Werner (1991). *BBC. Glanz, Krise, Fusion. 1891-1991. Von Brown Boveri zu ABB*. Zürich.
- Chandler, Alfred D. und Herman Daems (1974). The Rise of Managerial Capitalism and Its Impact on Investment Strategy in the Western World and Japan. *The Rise of Managerial Capitalism*. Herman Daems und Herman van der Wee (Hg.). Louvain: 1-34.
- Chandler, Alfred D. und Herman Daems (1980). Introduction. *Managerial hierarchies comparative perspectives on the rise of the modern industrial enterprise*. Alfred D. Chandler und Herman Daems (Hg.). Cambridge (Mass.).
- Chandler, Alfred Dupont und Takashi Hikino (1990). *Scale and scope the dynamics of industrial capitalism*. Cambridge, Mass. [etc.].
- Cheffins, Brian R. (2000). *Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom*. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 172.
- Cheffins, Brian R. (2002). Putting Britain on the Roe Map: The Emergence of the Berle-Means Corporation in the United Kingdom. *Corporate Governance Regimes: Convergence and Diversity*. Joseph McCahery, Piet Moerland, Theo Raaijmakers und Luc Renneboog (Hg.). New York: 147-174.
- Chiapparino, Francesco (1997). *L'industria del cioccolato in Italia, Germania e Svizzera : consumi, mercati e imprese tra '800 e prima guerra mondiale*. Bologna.
- Cioffi, John W. und Stephen S. Cohen (2000). The State, Law and Corporate Governance: The Advantage of Forwardness. *Corporate Governance and Globalization*. G. Boyd und S. Cohen (Hg.). Cheltenham: 307-349.
- Clarke, Thomas (2005). General introduction. *Corporate Governance. Critical perspectives on business and management. Vol. 1*. Thomas Clarke (Hg.). London: 1-41.
- Coffee, John C. (2001). The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control. *Columbia Law School Working Papers. Working Paper No. 182, January, 2001*.
- Colli, Andrea (2003). *The history of family business, 1850-2000*. Cambridge.
- Cortat, Alain (2009). *Un cartel parfait: réseaux, R&D et profits dans l'industrie suisse des câbles*. Neuchâtel.

- David, Thomas und André Mach (2004). The specificity of corporate governance in small states: institutionalisation and questioning of ownership restrictions in Switzerland and Sweden. *Corporate governance in a changing economic and political environment. Trajectories of institutional change on the European continent*. Ruth Aguilera und M. Federowicz (Hg.). London: 220-246.
- David, Thomas, André Mach, et al. (2011). De la « Forteresse des Alpes » à la valeur actionnariale: Histoire de la gouvernance d'entreprise en Suisse au 20ème siècle. Zürich.
- Degen, Bernard (1991a). *Abschied vom Klassenkampf die partielle Integration der schweizerischen Gewerkschaftsbewegung zwischen Landesstreik und Weltwirtschaftskrise (1918-1929)*. Basel [etc.].
- Degen, Bernard (1991b). Von "Ausbeutern" und "Scharfmachern" zu "Sozialpartnern". *Bilder und Leitbilder im sozialen Wandel*. Schweizerisches Sozialarchiv (Hg.). Zürich: 231-270.
- Dober, W. (1966). *Die Publizität der Unternehmen*. Zürich.
- Dockès, Pierre (1997). Trois crises de mutation. *Traverse*. 1997/1: 26-48.
- Doralt, Peter und Susanne Kalss (Hg.). (2004). *Franz Klein - Vorreiter des modernen Aktien- und GmbH-Rechts*. Wien.
- Dunlavy, Coleen (1998). Corporate Governance in Late 19th-Century Europe and the US: The Case of Shareholder Voting Rights. *Comparative Corporate Governance*. Klaus Hopt, Hideo Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch und Stefan Prigge (Hg.). Oxford: 5-39.
- Dunlavy, Coleen (2004). From Citizens to Plutocrats: Nineteenth-century Shareholder Voting Rights and Theories of the Corporation. *Constructing corporate America : history, politics, culture*. Kenneth Lipartito und David B. Sicilia (Hg.). Oxford: 66-93.
- Ehrensam, Paul (1985). Die Bankenkrise der 30er Jahre in der Schweiz. *50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht*. Eidgenössische Bankenkommision (Hg.). Zürich: 83-118.
- Erker, Paul (2004). Der lange Weg zu stabilen Leitungs- und Kontrollstrukturen. Aspekte der Corporate Governance bei den Chemischen Werken Hüls (CWH). *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* Heft 2/2004: 149-172.
- Ernst, Andreas und Hansjörg Siegenthaler (1994). *Kontinuität und Krise. Sozialer Wandel als Lernprozess. Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte der Schweiz Festschrift für Hansjörg Siegenthaler*. Zürich.
- Fasel, Urs (2000). *Handels- und obligationenrechtliche Materialien*. Bern, Stuttgart, Wien.
- Feldman, Gerald D. (1989). Foreign penetration of German enterprises after the First World War: the problem of Überfremdung. *Historical studies in international corporate business*. Alice Teichova, Maurice Lévy-Leboyer und Helga Nussbaum (Hg.). Cambridge: 87-110.
- Feldman, Gerald Donald und Karl Heinz Siber (1998). *Hugo Stinnes Biographie eines Industriellen, 1870 - 1924*. München.
- Feuz, Patrick, Andreas Tobler, et al. (2008). *Toblerone, die Geschichte eines Schweizer Welterfolgs*. Bremen.
- Fiedler, Martin (2007). Eigentümer und Netzwerke: Eine Annäherung an das Verhältnis von Personal- und Kapitalverflechtung in deutschen Grossunternehmen (1927 und 1938). *Unternehmerische Netzwerke. Eine historische Organisationsform mit Zukunft?* Hartmut Berghoff und Jörg Sydow (Hg.). Stuttgart: 97-118.
- Fior, Michel (2002). *Les banques suisses, le franc et l'Allemagne. Contribution à une histoire de la place financière suisse (1924-1945)*. Genève.
- Fleischer, Holger (2004). Legal Transplants im deutschen Aktienrecht. *Franz Klein - Vorreiter des modernen Aktien- und GmbH-Rechts*. Peter Doralt und Susanne Kalss (Hg.). Wien: 116-138.
- Fligstein, Neil und Jennifer Choo (2005). Law and Corporate Governance. *Annual Review of Law and Social Science* 2005: I: 61-84.
- Fohlin, Caroline (2007). *Finance Capitalism and Germany's Rise to Industrial Power*. Cambridge.

- Forstmoser, Peter (1982). Hundert Jahre schweizerisches Genossenschaftsrecht. *Hundert Jahre Schweizerisches Obligationenrecht*. Pierre Tercier, Hans Peter und Emil W. Stark (Hg.). Freiburg (Schweiz): 307ff.
- Forstmoser, Peter, Peter Nobel, et al. (1976). *Einführung in das schweizerische Aktienrecht*. Bern.
- Forstmoser, Peter, Peter Nobel, et al. (1996). *Schweizerisches Aktienrecht*. Bern.
- Forsyth, Douglas J. und Daniel Verdier (2003). *The Origins of National Financial Systems. Alexander Gerschenkron reconsidered*. London.
- Franks, Julian und Colin Mayer (1997). Corporate Ownership and Control in the UK, Germany and France. *Studies in International Finance and Governance Systems*. Donald Chew (Hg.). New York: 281-296.
- Franks, Julian, Colin Mayer, et al. (2005). Spending Less Time with the Family: The Decline of Family Ownership in the UK. *A History of Corporate Governance around the World*. Randall Morck (Hg.). London/Oxford: 581-07 (Comment: Barry Eichengreen, 608-611).
- Frech, Stefan und Unabhängige Expertenkommission Schweiz - Zweiter Weltkrieg (2001). *Clearing der Zahlungsverkehr der Schweiz mit den Achsenmächten*. Zürich.
- Freeman, R. Edward (1984). *Strategic management : a stakeholder approach*. Boston.
- Freeman, R.E. und D.L. Reed (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review* 25: 88-106.
- Frentrop, Paul (2003). *A history of corporate governance 1602-2002*. Paris.
- Friboulet, Jean-Jacques, Dusan Isakov, et al. (2005). Le gouvernement d'entreprise en Suisse. Dynamiques externes et stratégies internes. Zürich.
- Gast, Uriel (1997). *Von der Kontrolle zur Abwehr. Die eidgenössische Fremdenpolizei im Spannungsfeld von Politik und Wirtschaft 1915-1933*. Zürich.
- Gautschi, Georg (1966). *Bericht Gautschi zum Aktienrecht*. Unpubl. Manuskript.
- Gebert, Alfred J. (1981). *Jungliberale Bewegung der Schweiz 1928-1938*. Bern.
- Gehrken, Michael (1998). "Werfen wir nicht unsere liberale Gesinnung über Bord". *Krisen und Stabilisierung*. Sébastien Guex, Brigitte Studer, Bernard Degenet al (Hg.). Zürich: 115-126.
- Glaus, Beat (1969). *Die Nationale Front eine Schweizer faschistische Bewegung, 1930-1940*. Zürich [etc.].
- Gourevitch, Peter und James Shinn (2005). *Political Power and Corporate Control: The New Global Politics of Corporate Governance*. Princeton.
- Granovetter, Mark (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology* Vol. 78 (No. 6, May 1973): 1360-1380.
- Grunenberg, Nina (2006). *Die Wundertäter. Netzwerke der deutschen Wirtschaft 1942 bis 1966*. München.
- Guex, Sébastien (1995). "Est-il encore possible de vivre heureux dans notre patrie?" Splendeurs et misères d'un expert financier du Conseil fédéral: L'éviction de Julius Landmann (1914-1922). *SZG* 1995: 398-414.
- Guex, Sébastien (1998). *Krisen und Stabilisierung - die Schweiz in der Zwischenkriegszeit*. Zürich.
- Haag, Erich (1995). *Motor-Columbus 1895-1995*. Baden.
- Häberlin, Hermann (1965). *Das Friedensabkommen in der schweizerischen Maschinen- und Metallindustrie vom 19. Juli 1937 Ernst Dübi, 1884-1947, Konrad Ilg, 1877-1954*. Zürich.
- Hafner, Georg (1986). *Bundesrat Walther Stampfli - Leiter der Kriegswirtschaft im Zweiten Weltkrieg Bundesrätlicher Vater der AHV*. Olten.
- Halbeisen, Patrick (1998). Bankenkrise und Bankengesetzgebung in den 30er Jahren. *Krisen und Stabilisierung. Die Schweiz in der Zwischenkriegszeit*. Sébastien Guex, Brigitte Studer, Bernard Degenet al (Hg.). Zürich: 61-80.

- Hall, Peter A. und David W. Soskice (2001a). An Introduction to Varieties of Capitalism. *Varieties of capitalism : the institutional foundations of comparative advantage*. P.A. Hall und D.W. Soskice (Hg.). Oxford [England] ; New York: 1-70.
- Hall, Peter A. und David W. Soskice (2001b). *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford [England] ; New York.
- Hanf, Reinhardt (1978). Veröffentlichte Jahresabschlüsse von Unternehmen im deutschen Kaiserreich. Bedeutung und Aussagewert für wirtschaftshistorische Analysen. *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 23. Jg. Heft 3/1978: 145-172.
- Hannah, Leslie (2007). The "Divorce" of ownership from control from 1900 onwards: Recalibrating imagined global trends. *Business History* 49 (4): 404 - 438.
- Heer, Jean (1991). *Nestlé: Hundertfünfundzwanzig Jahre von 1866 bis 1991*. Vevey.
- Heim, Peter (2000). *Königreich Bally. Fabrikherren und Arbeiter in Schönenwerd*. Baden.
- Heiniger, Alix und Frédéric Deshusses (2007). La Banque de Genève: premières notes sur la composition du conseil d'administration et les actionnaires. *Schweizerische Zeitschrift für Geschichte* 57/2007 (4): 441-456.
- Helbling, Carl (2006). *Geschichte der Treuhand- und Revisionsbranche*. Zürich.
- Heller, Daniel (2002). *Zwischen Unternehmertum, Politik und Überleben. E. G. Bührle und die WMO*. Frauenfeld.
- Heller, Daniel und Eugen Bircher (1988). *Eugen Bircher. Arzt, Militär und Politiker ein Beitrag zur Zeitgeschichte*. Zürich.
- Herrigel (2007). Guest Editor's Introduction: A New Wave in the History of Corporate Governance. *Enterprise and Society* 8 (3): 475-488.
- Hofstetter, Karl (2002). *Corporate Governance in der Schweiz. Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance»*. Zürich.
- Högfeldt, Peter (2005). The History and Politics of Corporate Ownership in Sweden. *A history of corporate ownership around the world: Family business groups to professional managers*. Randall Morck (Hg.). Chicago/London: 517-579 (Comment: Ailsa Röell, 579-580).
- Holliger, Carl M. (1974). *Die Reichen und die Superreichen in der Schweiz*. Hamburg.
- Hommelhoff, Peter (1987). Machtbalancen im Aktienrecht - rechtsdogmatische Einführung und die Verhandlungen des Aktienrechtsausschusses. *Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik. Die Protokolle der Verhandlungen im Aktienrechtsausschuß des Vorläufigen Reichswirtschaftsrats unter dem Vorsitz von Max Hachenburg*. Werner Schubert und Peter Hommelhoff (Hg.). Frankfurt a. M. etc.: 71-100.
- Höpflinger, François (1977). *Das unheimliche Imperium. Wirtschaftsverflechtung in der Schweiz*. Zürich.
- Höpner, Martin (2003). European Corporate Governance Reform and the German Party Paradox. *MPIfG Discussion Paper* 03/4.
- Huber, Max (1974). *Denkwürdigkeiten 1907-1924*. Zürich.
- Humbel, Kurt (1987). *Das Friedensabkommen in der schweizerischen Maschinen- und Metallindustrie. Dokumente zur Vertragspolitik 1899-1987*. Bern.
- Imwinkelried, Daniel (1999). Die Auswirkungen des Ersten Weltkrieges auf die Beziehungen der Schweizer Banken zur deutschen Industrie: Die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie (Indelec) und der Siemens-Konzern. *La Suisse et les grandes puissances, 1914-1945 relations économiques avec les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, l'Allemagne et la France - economic relations with the United States, Great Britain, Germany and France*. Sébastien Guex (Hg.). Genève: 301-325.
- Inga (Hg.). (1963). *Die "Inga" Internationale Nahrungs- und Genussmittel-Aktiengesellschaft im Wandel der Zeit, 1913-1963*. (Zürich).
- Intrag (Hg.). (1988). *50 Jahre Intrag AG Verwaltung von Investmenttrusts Zürich*. Zürich.

- Jackson, Gregory (2001). The Origins of Nonliberal Corporate Governance in Germany and Japan. *The Origins of Nonliberal Capitalism. Germany and Japan in Comparison*. Wolfgang Streeck und K. Yamamura (Hg.). Ithaca/London: 121-170.
- Jackson, Gregory und Ruth Aguilera (2003). The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*. July 2003: 447-465.
- Jackson, Gregory und Richard Deeg (2006). Towards a More Dynamic Theory of Capitalist Variety. *King's College London Departement of Management Research Papers Number 40*.
- Jaun, Rudolf (1986). *Management und Arbeiterschaft. Verwissenschaftlichung, Amerikanisierung und Rationalisierung der Arbeitsverhältnisse in der Schweiz, 1873-1959*. Zürich.
- Jensen, Michael C. und William H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4: 305-360.
- Jensen, Michael C. und Richard S. Ruback (1983). The Market For Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (1983): 5-50.
- Jost, Hans Ulrich (1986). Bedrohung und Enge. *Geschichte der Schweiz und der Schweizer*. Zürich: 731-819.
- Jung, Joseph (2000). *Von der Schweizerischen Kreditanstalt zur Credit Suisse Group eine Bankengeschichte*. Zürich.
- Jung, Joseph (2001). *Zwischen Bundeshaus und Paradeplatz die Banken der Credit Suisse Group im Zweiten Weltkrieg Studien und Materialien*. Zürich.
- Jung, Joseph (2006). *Alfred Escher, 1819-1882 der Aufbruch zur modernen Schweiz*. Zürich.
- Kalss, Susanne, Christina Burger, et al. (2003). *Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts. Geschichte und Materialien*. Wien.
- Kappeler, Beat (2007). Oswald Grübel gehört ins 19. Jahrhundert. *NZZ am Sonntag* (1.4.2007).
- Karlen, Stefan (2002). *Schweizerische Versicherungsgesellschaften im Machtbereich des "Dritten Reichs"*. Zürich.
- Keller, Stefan (2001). *Die Zeit der Fabriken. Von Arbeitern und einer Roten Stadt*. Zürich.
- Kienzle, André (1997). *"Es gibt nur ein Gerlafingen" Herrschaft, Kultur und soziale Integration in einer Standortgemeinde des Stahlkonzerns von Roll 1918-1939*. Zürich.
- Klages, Philipp (2007). The Contractual Turn in Corporate Law Scholarship: Its Causes and Consequences for Corporate Law Reform in Germany. *Paper for the MPIfG Summer Conference: "Why History?" The Contribution of Historical Explanation to the Analysis of the Economy*. Ringberg Castle, Munich.
- Kläy, Hanspeter (1997). *Die Vinkulierung. Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht*. Basel/Frankfurt a. M.
- Knight, Arthur und Kenneth Midgley (2005 [1982]). Corporate Governance and Accountability. *Corporate Governance. Critical perspectives on business and management*. Thomas Clarke (Hg.). London: 106-127.
- Knoepfli, Adrian (2002). *Mit Eisen- und Stahlguss zum Erfolg. Johann Conrad Fischer (1773-1854), Georg Fischer I (1804-1888), Georg Fischer II (1834-1887), Georg Fischer III (1864-1925)*. Meilen.
- Knoepfli, Adrian (2008). "... das äusserste herausgeholt". Die Eisen- und Stahlwerke Georg Fischer im Ersten Weltkrieg. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 171-199.
- Knuchel, Peter (2007). *Aktienrechtliche Gesetzgebung und strukturelle Stabilität. Die Schweizer Aktiengesellschaft und ihr Recht in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts*. Unpubl. Liz. Universität Zürich.
- König, Mario (1998). Wohlhabenheit. Vom Erfolg einer kleinen offenen Volkswirtschaft. *Eine kleine Geschichte der Schweiz*. Manfred Hettling, Mario König, Martin Schaffner, Andreas Suter und Jakob Tanner (Hg.). Frankfurt am Main: 265-289.

- König, Mario (2001). *Interhandel, die schweizerische Holding der IG Farben und ihre Metamorphosen - eine Affäre um Eigentum und Interessen (1910-1999)*. Zürich.
- König, Mario, Hannes Siegrist, et al. (1985). *Warten und Aufrücken. Die Angestellten in der Schweiz 1870-1950*. Zürich.
- Krafft, Mathias-Charles (1963). *La dissociation des droits de l'action nominative*. Lausanne. Diss.
- Kupper, Werner (1967). *Stille Reserven und Aktionärsinteressen*. Bern.
- Kury, Patrick (2003). *Über Fremde reden. Überfremdungsdiskurs und Ausgrenzung in der Schweiz 1900-1945*. Zürich.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, et al. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance* LIV (2, April 1999): 471-517.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, et al. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106/6: 1113-1155.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, et al. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*. 58 (2000): 3-27.
- Lang, Norbert, Tobias Wildi, et al. (2006). *Industriewelt - historische Werkfotos der BBC 1890-1980*. Zürich.
- Laux, Frank (1998). *Die Lehre vom Unternehmen an sich. Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*. Berlin.
- Lehmbruch, Gerhard (2001). The Institutional Embedding of Market Economies: The German "Model" and its Impact on Japan. *The Origins of Nonliberal Capitalism. Germany and Japan in Comparison*. Wolfgang Streeck und K. Yamamura (Hg.). Ithaca/London: 39-93.
- Lehner, Richard (2007). *Feldmühle. Geschichten von Arbeitern, einem Patron, von Mädchen und einer Stadt*. Rorschach.
- Leimgruber, Matthieu (2001). *Taylorisme et management en Suisse romande (1917-1950)*. Lausanne.
- Leimgruber, Matthieu (2004). *"Achieving Social Progress without Etatization?" A Political Economy of the Swiss Three-Pillar System of Old Age Provision (1890-1972)*. Diss. Uni Lausanne.
- Leimgruber, Yvonne, Patrick Feuz, et al. (2001). *Chocolat Tobler, zur Geschichte der Schokolade und einer Berner Fabrik Begleitpublikation zur Ausstellung "Chocolat Tobler - Eine Dreiecksgeschichte. Von 1899 bis heute" im Kornhaus Bern, 12. Mai bis 1. Juli 2001*. Bern.
- Lindt & Sprüngli AG (1995). *150 Jahre Freude bereiten. Schokoladefabriken Lindt & Sprüngli AG 1845 bis 1995*. Kilchberg.
- List, Helge-Alexander (1998). *Die geschichtliche Entwicklung der Rechnungsprüfung im deutschen Aktienrecht bis zum Aktiengesetz von 1937*. Göttingen. Diss.
- Loderer, Claudio und A. Jacobs (1995). The Nestlé Crash. *Journal of Financial Economics* 37: 315-339.
- Luciri, P. (1976). *Le Prix de la neutralité, la diplomatie secrète de la Suisse en 1914-1915 avec des documents d'archives inédits*. Genève.
- Lüpold, Martin (2003). Globalisierung als Krisenreaktionsstrategie. Dezentralisierung und Renationalisierung bei Nestlé, 1920-1950. *Globalisierung - Chancen und Risiken. Die Schweiz in der Weltwirtschaft, 18.-20. Jahrhundert*. Hans-Jürg Gilomen, Margrit Müller und Béatrice Veyrassat (Hg.). Zürich: 211-234.
- Lüpold, Martin (2004). *Schutz vor wirtschaftlicher Ueberfremdung oder Abwehr unfreundlicher Übernahmen? Die Vinkulierung von Namenaktien in der Praxis der Unternehmen und die Veränderungen des rechtlichen Rahmens 1929-1961*. Unpubl. Liz.
- Lütolf, Raffaella (2005). *Konservenfabrik Hero. Chancen und Risiken eines Schweizer Unternehmens im Ersten Weltkrieg*. Unpubl. Liz. Uni. Zürich.
- Manäi, Dominique (1990). *Eugen Huber Jurisconsulte charismatique*. Basel/Frankfurt a. M.
- Mazbouri, Malik (1998). Capital financier et politique extérieure à la fin de la Première Guerre mondiale: la création de la Centrale des Charbons (1917) et de la Société Financière Suisse

- (1918). *Les Relations internationales et la Suisse*. J.-C. Favez, Hans Ulrich Jost und F. Pythou (Hg.). Lausanne: 45-70.
- Mazbouri, Malik (2003). *L'émergence de la place financière suisse 1890-1913 - itinéraire d'un grand banquier*. Lausanne.
- Mazbouri, Malik (2008). Der Aufstieg des Finanzplatzes im Ersten Weltkrieg. Das Beispiel des Schweizerischen Bankvereins. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 439-464.
- Meier, Richard T. und Tobias Sigrist (2006). *Der helvetische Big Bang. Die Geschichte der SWX Swiss Exchange*. Zürich.
- Meier-Hayoz, Arthur und Peter Forstmoser (1989). *Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts*, 6. Auflage. Bern.
- Meier-Hayoz, Arthur und Peter Forstmoser (2002). *Corporate governance Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz Zürich, 2. Juni 2002*. Zürich.
- Mercklé, Pierre (2004). *Les réseaux sociaux, les origines de l'analyse des réseaux sociaux*. http://eco.ens-lsh.fr/sociales/reseaux_merckle_03_origines.pdf (10.8.2010).
- Monks, Robert A. G. und Nell Minow (2002). *Corporate governance*. Oxford.
- Mooser, Josef (1997). Die "geistige Landesverteidigung" in den 1930er Jahren. *Schweizerische Zeitschrift für Geschichte* 47/1997 (4): 685-708.
- Morandi, Pietro (1995). *Krise und Verständigung, die Richtlinienbewegung und die Entstehung der Konkordanzdemokratie 1933-1939*. Zürich.
- Müller, Margrit (2001). Patterns of Technical Innovation, Market Relationships, and Institutional Change During the Interwar Period. *Technological trajectories, markets, institutions industrialized countries, 19th-20th centuries from context dependency to path dependency les pays industrialisés, 19e-20e siècles de la dépendance du contexte à la dépendance de sentier*. Laurent Tissot und Béatrice Veyrassat (Hg.). Bern: 298-329.
- Müller, Margrit (2002). Coping with Barriers to Trade: Internationalisation Strategies of Swiss Firms in the Interwar Period. *Transnational companies 19th-20th centuries*. Hubert Bonin und European Business History Association (EBHA) (Hg.). Paris: 239-254.
- Müller, Margrit (2003). Shareholders vs. Stakeholders. Governance Structures of Swiss Firms in Growth Periods and Economic Recessions. Contribution to the Business History Conference Annual Meeting, Wilmington, Delaware, 19-21 April 2001.
- Müller, Philipp, Isabelle Paccaud, et al. (2003). *Franc suisse, finance et commerce politique monétaire helvétique 1931-1936, les relations de la Suisse avec l'Angleterre (1940-1944) et la France (1944-1949)*. Lausanne.
- Müller-Lhotska, Urs A. (2003). *Rudolf Albert Koechlin-Hoffmann 1859-1927. Ein Basler Bankier für Europa*. Meilen.
- Nodoushani, Omid und Patricia A. Nodoushani (2005 [1999]). The Debate on Corporate Governance. An historical analysis of Berle and Means contributions. *Corporate Governance. Critical perspectives on business and management*. Thomas Clarke (Hg.). London: 209-220.
- Nollert, Michael (2005). *Unternehmensverflechtungen in Westeuropa, nationale und transnationale Netzwerke von Unternehmen, Aufsichtsräten und Managern*. Münster.
- Nussbaum, Claire-Aline (2000). *L'émergence d'une multinationale 1880-1930*. Neuchâtel unpubl. Liz.
- Nussbaum, Claire-Aline und Laurent Tissot (2005). *Suchard. Entreprise familiale de chocolat, 1826-1938. Naissance d'une multinationale suisse*. Neuchâtel.
- NZZ (Hg.). (2001). *NZZ Fokus Corporate Governance*. Zürich.
- Ochsenbein, Heinz (1971). *Die verlorene Wirtschaftsfreiheit: 1914-1918: Methoden ausländischer Wirtschaftskontrollen über die Schweiz*. Bern.
- Oechslin, Hanspeter (1967). *Die Entwicklung des Bundessteuersystems in der Schweiz von 1848 bis 1966*. Einsiedeln. Diss. Universität Freiburg in der Schweiz.

- Ogger, Günter (1982). *Die Gründerjahre - als der Kapitalismus jung und verwegen war*. München [etc.].
- Orsouw, Michael van (1995). *Das vermeintliche Paradies, eine historische Analyse der Anziehungskraft der Zuger Steuergesetze*. Zürich.
- Orsouw, Michael van, Judith Stadlin, et al. (2005). *George Page, der Milchpionier die Anglo-Swiss Condensed Milk Company bis zur Fusion mit Nestlé*. Zürich.
- Pally, Martin Luis (2006). *Die Entwicklung der Maschinenfabrik Oerlikon 1911-1925: Der Erste Weltkrieg als Zäsur oder Katalysator?* Unpubl. Liz. Uni. Zürich.
- Pally, Martin Luis (2008). Die Elektrifizierung der Bahn als "nationales Ziel". Die Maschinenfabrik Oerlikon im Ersten Weltkrieg. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 117-147.
- Paquier, Serge (1993). Banques, sociétés financières, industrie électrique de 1895 à 1914. *Banken und Kredit in der Schweiz*. Youssef Cassis und Jakob Tanner (Hg.). Zürich: 241-266.
- Paquier, Serge (1998). *Histoire de l'électricité en Suisse, la dynamique d'un petit pays européen 1875-1939*. Genève.
- Paquier, Serge (2001). Swiss holding companies from the mid-nineteenth century to the early 1930s: the forerunners and subsequent waves of creation. *Financial History Review* 8 (2, Oct. 2001): 163-182.
- Perrenoud, Marc (2003). Secret bancaire et politique étrangère de la Suisse (1932-1962). *Relations internationales* printemps 2003 (113): 27-40.
- Perrenoud, Marc, Rodrigo López, et al. (2002a). *La place financière et les banques suisses à l'époque du national-socialisme les relations des grandes banques avec l'Allemagne (1931-1946)*. Lausanne/Zürich.
- Perrenoud, Marc, Rodrigo López, et al. (2002b). *Aspects des relations financières franco-suisses (1936-1946) contribution à la recherche*. Lausanne.
- Peter, H., E. W. Stark, et al. (Hg.). (1982). *Hundert Jahre Schweizerisches Obligationenrecht*. Freiburg.
- Peyer, Hans Conrad (1996). *Roche. Geschichte eines Unternehmens. 1896-1996*. Basel.
- Pfiffner, Albert und Hans J. Renk (2007). *Wandel als Herausforderung Nestlé 1990-2005*. Zürich.
- Pfluger, Yoann (2007). *Le conseil d'administration de Nestlé et ses réseaux (1904-2005)*.
- Priemel, Kim Christian (2007). Gekaufte Geschichte. Der "Freundeskreis Albert Vögler", Gert von Klass und die Entwicklung der historischen Unternehmerforschung nach 1945. *ZUG* Nr. 2/2007 (52. Jg). 177-202.
- Quick, Rainer (2004). Gründung und frühe Entwicklung deutscher Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. *VSWG* 91/2004: 281-309.
- Raff, Herbert (1962). *Schweizerische Bankgesellschaft 1862 1912 1962*. Zürich.
- Raggenbass, Marc E. (2005). Neue Dimensionen schweizerischer Corporate-Governance-Standards. *Der Schweizer Treuhänder*. 10/05: 751-758.
- Rauh-Kühne, Cornelia (2009). *Schweizer Aluminium für Hitlers Krieg? Zur Geschichte der Alusuisse 1918-1950*. München.
- Rentsch, Hans U. und Jakob Heusser-Staub (1988). *Jakob Heusser-Staub (1862-1941) ein Wirtschaftspionier des Zürcher Oberlandes*. Meilen.
- Rieben, Henri (1973). *1923-1973 Hommage à Monsieur Rodolphe Stadler à l'occasion du cinquantième anniversaire de la S.A. des Câbleries et Tréfileries de Cossonay*. Lausanne.
- Riechers, Arndt (1996). *Das "Unternehmen an sich" die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*. Tübingen.
- Rinderknecht, Peter und BBC Brown Boveri (Baden) (1966). *75 Jahre Brown Boveri 1891-1966*. Baden.
- Ritzmann-Blickenstorfer, Heiner und Hansjörg Siegenthaler (1996). *Historische Statistik der Schweiz*. Zürich.

- Roe, Mark J. (2006). Legal Origins and Modern Stock Markets. *Working Paper (Forthcoming Harvard Law Review)*.
- Roe, Mark J. (1994). *Strong managers, weak owners the political roots of American corporate finance*. Princeton, N.J.
- Roe, Mark J. (2002). *Political determinants of corporate governance political context, corporate impact*. Oxford.
- Rosenbusch, Andrea (1997). Das Ende des "frisch-fröhlichen Erfindens": Entwicklung einer neuen Organisationsstruktur in der J. R. Geigy A. G. 1923-1939. *Chemie in der Schweiz. Geschichte der Forschung und der Industrie*. Thomas Busset, Andrea Rosenbusch und Christian Simon (Hg.). Basel: 165-178.
- Rossfeld, Roman und Tobias Straumann (2008). *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Zürich.
- Ruch, Christian, Myriam Rais-Liechti, et al. (2001). *Geschäfte und Zwangsarbeit. Schweizer Industrieunternehmen im "Dritten Reich"*. Zürich.
- Saager, Hansjürg (1987). *Who owns whom, der Schweizerische Beteiligungsatlas*. Zürich.
- Salis, Peter-Caspar von (2003). *Die Maschinenfabrik Oerlikon in der Zwischenkriegszeit*. Zürich.
- Sancey, Yves (1995). *Le gentlemen's agreement de 1927. Lutte autour de la (non)-politisation de l'exportation du capital*. Lausanne.
- Schmid, Hans Rudolf (1972). *Die Familie Abegg von Zürich und ihre Unternehmungen*. Zürich.
- Schmid, Hanspeter (1983). *Wirtschaft, Staat und Macht. Die Politik der schweizerischen Exportindustrie im Zeichen von Staats- und Wirtschaftskrise (1918-1929)*. Zürich.
- Schnyder, Gerhard (2007). *Comparing Corporate Governance Reforms: Law, Politics and the Social Organisation of Business in the Case of Switzerland, 1965-2005*.
- Schnyder, Gerhard und Martin Lüpold (2009). Horse, Cow, Sheep, or 'Thing-In-Itself'? The Cognitive Origins of Corporate Governance in Switzerland, Germany, and the US, 1910s-1930s. *Centre for Business Research (CBR), University of Cambridge, Working Paper No. 383*.
- Schnyder, Gerhard, Martin Lüpold, et al. (2005a). The Clash of Paradigms: Switzerland's long march towards a shareholder-oriented conception of the firm. *Le gouvernement d'entreprise en Suisse. Dynamiques externes et stratégies internes*. Jean-Jacques Friboulet, Dusan Isakov, et al. (Hg.). Zürich: 41-67.
- Schnyder, Gerhard, Martin Lüpold, et al. (2005b). *The Rise and Decline of the Swiss Company Network during the 20th Century (Travaux de Science Politique - nouvelle série no 22)*. Lausanne.
- Schnyder, Gerhard, André Mach, et al. (2005). Le "rapport Gautschi": Epreuve de force entre deux visions contradictoires de l'entreprise. *Traverse* 2005 (3): 140-149.
- Schölzel, Christian (2006). *Walther Rathenau, eine Biographie*. Paderborn.
- Schröter, Harm G. (1993). *Aufstieg der Kleinen: multinationale Unternehmen aus fünf kleinen Staaten vor 1914*. Berlin.
- Schröter, Harm G. (1997). Small European nations: Cooperative capitalism in the twentieth century. *Big business and the wealth of nations*. Franco Amatori Alfred D. Chandler, Takashi Hikino (Hg.). Cambridge: 177-204.
- Schubert, Werner (1986). *Akademie für Deutsches Recht, 1933 - 1945, Bd. 1: Ausschuss für Aktienrecht*. Berlin/New York.
- Schubert, Werner (1987). Der vorläufige Reichswirtschaftsrat und die Aktienreform in der Weimarer Zeit. *Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik. Die Protokolle der Verhandlungen im Aktienrechtsausschuß des Vorläufigen Reichswirtschaftsrats unter dem Vorsitz von Max Hachenburg*. Werner Schubert und Peter Hommelhoff (Hg.). Frankfurt a. M. etc.: 9-69.
- Schubert, Werner und Peter Hommelhoff (1985). *Hundert Jahre modernes Aktienrecht. Eine Sammlung von Texten und Quellen zur Aktienrechtsreform 1884*. Berlin/New York.

- Schubert, Werner und Peter Hommelhoff (Hg.). (1987). *Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik. Die Protokolle der Verhandlungen im Aktienrechtsausschuß des Vorläufigen Reichswirtschaftsrats unter dem Vorsitz von Max Hachenburg*. Frankfurt a. M. etc.
- Schwarzenbach, Alexis (2004). *Die Geborene. Renée Schwarzenbach-Wille und ihre Familie*. Zürich.
- Schwarzenbach, Alexis (2008). Die Seidenfirma Schwarzenbach im Zeitalter der Extreme, 1910-1925. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 63-87.
- Scott, John (1985). Theoretical Framework and Research Design. *Networks of Corporate Power. A comparative Analysis of ten Countries*. F. Stokman, R. Ziegler und John Scott (Hg.). Cambridge: 1-19.
- Segreto, Luciano (1992). Du "Made in Germany" au "Made in Switzerland". Les sociétés financières suisses pour l'industrie électrique dans l'entre-deux-guerres. *Electricité et électrification dans le monde*. Monique Trédé (Hg.). Paris: 347-367.
- Seifert, Annatina (2006). *Der Nahrungsmittelkonzern Maggi: Auswirkungen des Ersten Weltkriegs auf ein schweizerisches Unternehmen. Eine unternehmens- und gesellschaftsgeschichtliche Fallstudie; 1908 - 1923*. Unpubl. Liz. Uni. Zürich.
- Seifert, Annatina (2008). Rohstoffmangel und Hetzkampagne. Der Nahrungsmittelkonzern Maggi, 1913-1923. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 347-375.
- Selz, Basil (2007). *Kapitalmarkt und Börse*. Zürich.
- Siegenthaler, Hansjörg (1993). *Regelvertrauen, Prosperität und Krisen, die Ungleichmässigkeit wirtschaftlicher und sozialer Entwicklung als Ergebnis individuellen Handelns und sozialen Lernens*. Tübingen.
- Siegrist, Hannes (1981). *Vom Familienbetrieb zum Managerunternehmen. Angestellte und industrielle Organisation am Beispiel der Georg Fischer AG in Schaffhausen 1797-1930*. Göttingen.
- SIP Société Internationale de Placements (1980). *50 Jahre Société Internationale de Placements - die erste schweizerische Fondsleitung - 1930-1980 Rückschau und Ausblick*.
- Soland, Rolf (1992). *Staatsschutz in schwerer Zeit. Bundesrat Heinrich Häberlin und der Ordnungsstaat 1920-1934*. Bern.
- Soland, Rolf (1997). *Zwischen Proletariern und Potentaten. Bundesrat Heinrich Häberlin, 1868-1947 und seine Tagebücher*. Zürich.
- Sommer, A. A. Jr (2005 [1980]). Corporate governance. Its impact on the profession. *Corporate Governance. Critical perspectives on business and management*. Thomas Clarke (Hg.). London: 353-364.
- Spoerer, Mark (1995). "Wahre Bilanzen!" Die Steuerbilanz als unternehmenshistorische Quelle. *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 40. Jg./1995 Heft 3: 158-179.
- Stadler, Peter (1969a). Die Diskussion um eine Totalrevision der schweizerischen Bundesverfassung. *Schweizerische Zeitschrift für Geschichte*. 1969 (19): 75-169.
- Stadler, Peter (1969b). Ein deutscher Bericht über die schweizerischen Erneuerungsbewegungen aus dem Jahre 1934. *Schweizerische Zeitschrift für Geschichte*. 1969 (19): 371-390.
- Stadler, Peter (2003). *Epochen der Schweizergeschichte*. Zürich.
- Staub, Hans O. (1994). *Von Schmidheiny zu Schmidheiny*. Meilen.
- Steigmeier, Andreas (1995). *Power On. Elektrowatt 1895-1995*. Zürich.
- Steinmann, Markus (1989). *Präventive Abwehrmassnahmen zur Verhinderung unfreundlicher Uebnahmen mit Mitteln des Aktienrechtes*. Grüşch.
- Straumann, Lukas und Daniel Wildmann (2001). *Schweizer Chemieunternehmen im "Dritten Reich"*. Zürich.

- Straumann, Tobias (2008). Farbstoffe gegen Rohstoffe. Die Ciba und der Erste Weltkrieg. *Der vergessene Wirtschaftskrieg. Schweizer Unternehmen im Ersten Weltkrieg*. Roman Rossfeld und Tobias Straumann (Hg.). Zürich: 289-313.
- Strehle, Res, Gian Trepp, et al. (1987). *Ganz oben - 125 Jahre Schweizerische Bankgesellschaft*. Zürich.
- Stucki, Lorenz (1970). *Das heimliche Imperium - wie die Schweiz reich wurde*. Zürich.
- Tanner, Jakob (1994). "Macht der Banken": Analytisches Konzept oder politischer Topos? Zum Bedeutungswandel einer kontroversen Kategorie. *Kontinuität und Krise. Sozialer Wandel und Lernprozess. Festschrift für Hansjörg Siegenthaler*. Andreas Ernst, Thomas Gerlach, Patrick Halbeisen, Bettina Heintz und Margrit Müller (Hg.). Zürich: 219-342.
- Tanner, Jakob (2005). Der diskrete Charme der Gnomen: Entwicklung und Perspektiven des Finanzplatzes Schweiz. *Europas Finanzzentren Geschichte und Bedeutung im 20. Jahrhundert*. Christoph Maria Merki (Hg.). Frankfurt am Main: 127-147.
- Teuteberg, Hans-Jürgen (1981). Ursprünge und Entwicklung der Mitbestimmung in Deutschland. *Mitbestimmung Ursprünge und Entwicklung Referate und Diskussionsbeiträge der 5. Öffentlichen Vortragsveranstaltung der Gesellschaft für Unternehmensgeschichte Düsseldorf, 7. Mai 1980*. Hans Pohl (Hg.). Wiesbaden: 7-73.
- Thürer, Daniel und Unabhängige Expertenkommission Schweiz - Zweiter Weltkrieg (2001). *Die Schweiz, der Nationalsozialismus und das Recht*. Zürich.
- Tissot, Laurent (1999). "Je suis suisse, voyez ma maison mère". Les Chocolats Suchard et le marché français durant la Grande Guerre. *In dubiis libertas. Mélanges d'histoire offerts au professeur Rémy Scheurer*. Philippe Henry und Maurice De Tribolet (Hg.). Hauterive: 389-410.
- Treichler, Hans Peter (1999). *Die Löwenbraut. Familiengeschichte als Zeitspiegel. 1850-1914*. Zürich.
- Tschäni, Hans (1983). *Wer regiert die Schweiz, eine kritische Untersuchung über den Einfluss von Lobby und Verbänden in der schweizerischen Demokratie*. Zürich [etc.].
- Türler, Ueli (1991). *Geschichte der Jagdgesellschaft Ossingen*. www.marcus.ch/ossingen-jagdgeschichte.pdf (10.8.2008).
- Uhlig, Christiane, Petra Barthelmess, et al. (2001). *Tarnung, Transfer, Transit die Schweiz als Drehscheibe verdeckter deutscher Operationen (1939-1952)*. Zürich.
- Useem, Michael (1984). *The Inner Circle*. London.
- Veigl, Sibylle (2000). *"Heute ist eben gar nichts mehr sicher." Das Unternehmen BBC Brown Boveri & Cie. von 1927 bis 1938*. Zürich. Liz.
- Verlag Schweizer Lexikon (1991). *Schweizer Lexikon: in sechs Bänden*. Luzern.
- Voegtli, Michaël (2004). *Entre paternalisme et état social: Le cas de la fabrique de chocolat Suchard (1870-1940)*. Lausanne.
- Vogler, Robert U. (2005). *Das Schweizer Bankgeheimnis: Entstehung, Bedeutung, Mythos*. Zürich.
- Von Roll AG (1973). *Das Unternehmen Von Roll AG*. Gerlafingen.
- Weber, Markus (1991). *Die Vinkulierung von Namenaktien in der Schweiz. Eine Untersuchung ausgewählter wirtschaftlicher Folgen*. Basel. Diss.
- Wehrli, Bernhard (1970). *Aus der Geschichte des Schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins 1870-1970*. Erlenbach-Zürich [etc.].
- Wellhöner, Volker (1989). *Grossbanken und Grossindustrie im Kaiserreich*. Göttingen.
- Whitley, Richard (1999). *Divergent capitalisms the social structuring and change of business systems*. Oxford.
- Whittington, Richard (2007). Introduction: Comparative perspectives on the managerial revolution. *Business History* 49 (4): 399 - 403.
- Wibaut, F.M. (1903). *Trusts en kartellen*. Amsterdam.
- Wicki, Max (1965). *Die Gestaltung der zu veröffentlichenden Geschäftsberichte als Bestandteil einer modernen Unternehmenspolitik*. München. Diss. Universität Freiburg/Schweiz.

- Widmer, Nikolaus Carl (1969). *Die Abspaltung der Aktionärrechte*. Wil.
- Widmer, Thomas (1992). *Die Schweiz in der Wachstumskrise der 1880er Jahre*. Zürich.
- Wiethölter, Rudolf (1961). *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*. Karlsruhe.
- Windolf, P. und M. Nollert (2001). Institutionen, Interessen, Netzwerke: Unternehmensverflechtung im internationalen Vergleich. *Politische Vierteljahresschrift* 42: 51-78.
- Windolf, Paul (2002). *Corporate networks in Europe and the United States*. Oxford.
- Windolf, Paul (2006). Unternehmensverflechtung und organisierter Kapitalismus. *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* Nr. 2/2006 (51. Jg.): 191-222.
- Winkler, Heinrich August und Gerald D. Feldman (1974). *Organisierter Kapitalismus Voraussetzungen und Anfänge*. Göttingen.
- Wipf, Hans Ulrich (2006). *Cilag 1936-2006, Geschichte eines Schaffhauser Pharmaunternehmens*. Zürich.
- Wipf, Hans-Ulrich, Mario König, et al. (2003). *Saurer, vom Ostschweizer Kleinbetrieb zum internationalen Technologiekonzern*. Baden.
- Wixforth, Harald (1995). *Banken und Schwerindustrie in der Weimarer Republik*. Köln [etc.].
- Wubs, Ben (2006). *Unilever between Reich and Empire, 1939-1945 international business and national war interests internationale ondernemingen en nationale oorlogsbelangen*. Rotterdam.
- Zeller, Christian (2001). *Globalisierungsstrategien - der Weg von Novartis*. Berlin.
- Zweig-Strauss, Hanna (2002). *David Farbstein (1868-1953), jüdischer Sozialist - sozialistischer Jude*. Zürich.

Internet

Bundesblatt online: www.amtsdruckschriften.bar.admin.ch
 Datenbank der Ratsmitglieder seit 1848: www.parlament.ch
 Diplomatische Dokumente der Schweiz: www.dodis.ch
 Historisches Lexikon der Schweiz: www.hls.ch

Lebenslauf

Martin Lüpold

Geboren am 11.4.1977 in Brugg

Bürger von Möriken-Wildegg AG

Wohnhaft in Hägglingen AG

- | | |
|-----------|--|
| 1984-1997 | Obligatorische Schulen in Möriken und Wildegg |
| 1993-1997 | Alte Kantonsschule Aarau, abgeschlossen mit Matura Typ B |
| 1997-2004 | Studium an der Universität Zürich; Fächerkombination: Allgemeine Geschichte, Russische Literaturwissenschaft, Osteuropäische Geschichte |
| 2004 | Lizentiat (lic. phil.) in Zürich mit einer unternehmensgeschichtlichen Lizentiatsarbeit über die Vinkulierung von Namenaktien bei Schweizer Grossunternehmen, eingereicht bei Prof. Dr. Albrecht Ritschl |
| 2004-2008 | Arbeit an der Dissertation, parallel dazu Anstellungen in universitären Forschungsprojekten und bei einer Grossbank |
| 2008- | Archivar und Fachreferent, WWZ-Bibliothek und Schweizerisches Wirtschaftsarchiv (SWA), Basel |